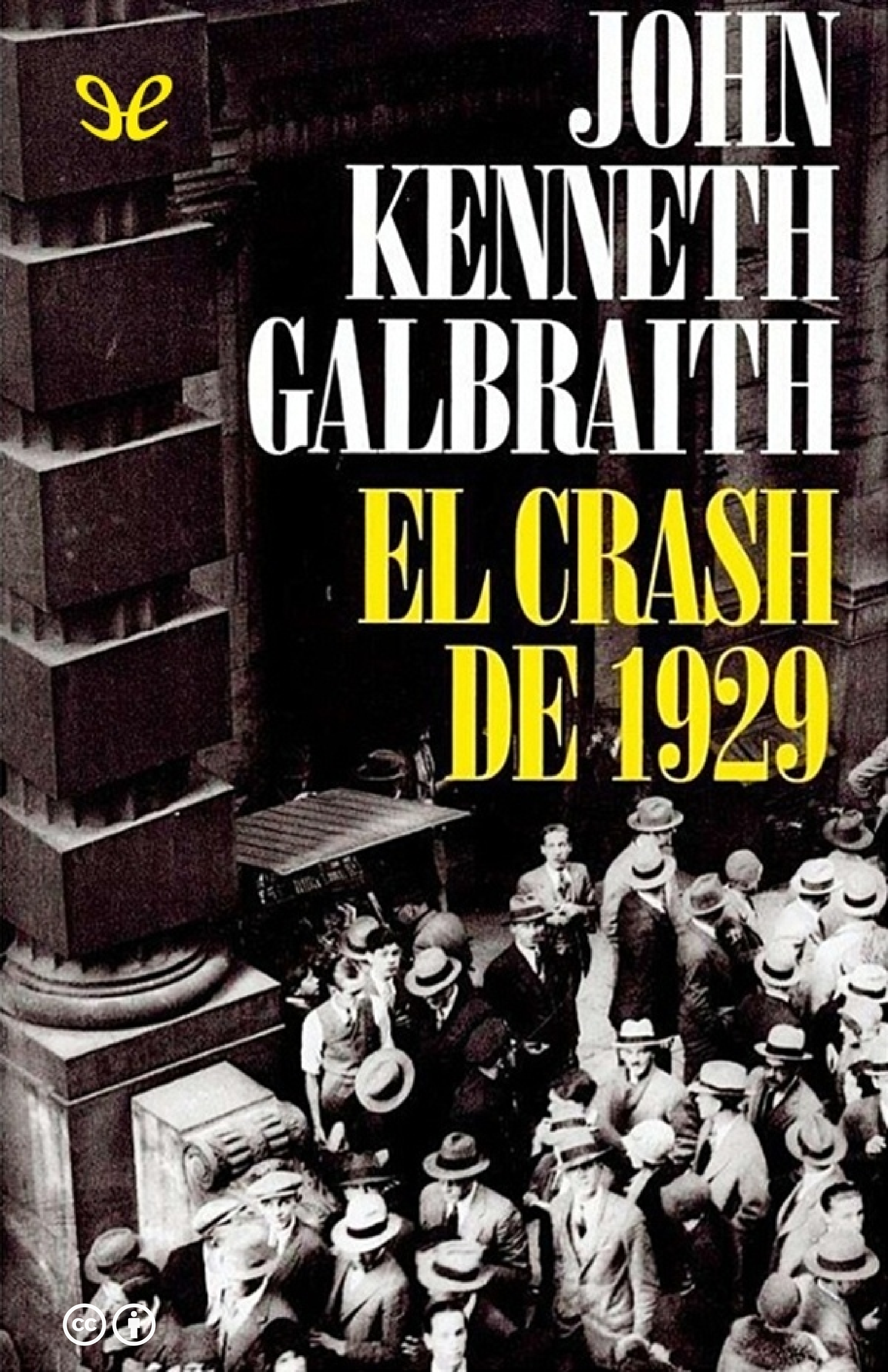

JOHN
KENNETH
GALBRAITH
EL CRASH
DE 1929

La crisis económica y financiera de 1929 dio origen a la gran depresión de los años treinta. John Kenneth Galbraith nos presenta aquí una historia y un análisis de esos hechos, y desentraña los procesos y mecanismos que, desde los años del *boom* inmobiliario de Florida hasta el desastroso otoño de 1929, alimentaron la fiebre especulativa y la ilusión del dinero fácil.



John Kenneth Galbraith

EL *CRASH* DE 1929

ePub r1.0

Titivillus 26.08.17

Título original: *The Greath Crash 1929*
John Kenneth Galbraith, 1954
Traducción: Ángel Abad
Editor digital: Titivillus
ePub base r1.2







A Catherine Atwater Galbraith

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

LA PERSPECTIVA DESDE LOS NOVENTA

El libro *The Great Crash, 1929*, fue publicado por primera vez en el año 1955 y desde entonces ha permanecido ininterrumpidamente a la venta durante lo que hoy en día son ya más de cuarenta años. Los autores (y los editores) siendo quienes son, se tiende a atribuir su perseverante presencia a la excelencia propia de la obra. Por supuesto debería decir que este libro tiene cierto mérito, pero, para empeorar o quizás para mejorar las cosas, existe otra razón que explica su durabilidad. Cada vez que la obra estaba a punto de ser descatalogada y desaparecer de las librerías, un nuevo episodio especulativo —otra burbuja o el infortunio de ella resultante— estimuló el interés por la historia de aquel gran caso contemporáneo de prosperidad y súbito desplome del mercado de valores, que condujo a una implacable depresión.

De hecho, cuando el libro estaba ya impreso, se produjo un nuevo de estos episodios. En la primavera del año 1955, hubo una pequeña alza en el mercado de valores y fui llamado a Washington para declarar ante una audiencia del Senado sobre la experiencia pasada. Mientras prestaba declaración aquella mañana, el mercado de valores cambió súbitamente su tendencia alcista. Me echaron la culpa del desplome de los valores, en particular, todos aquellos que tenían bienes o valores en el mercado cuya rentabilidad dependía del alza de los precios. Recibí un buen número de cartas en que se me amenazaba con toda clase de perjuicios físicos; hubo ciudadanos, más devotos ellos, que decían re-

zar para que enfermase o por mi pronta defunción. Pocos días después de prestar declaración, cuando practicaba esquí en Vermont, me rompí una pierna. Los periódicos se hicieron eco de aquel accidente y recibí cartas en las cuales quienes las escribieron me contaban que sus oraciones habían sido por fin escuchadas. Me sentí reconfortado por haber hecho al menos algo en favor de la religión. Hubo aun un senador por Indiana, el señor Homer E. Capehart quien, acorde con el tono que prevalecía en aquella época, no dudó en afirmar que el libro era obra de un criptocomunista.

Aquello era sólo el principio. La insensatez de los fondos depositados en paraísos fiscales *(off-shore funds)* durante la década de 1970, la gran caída de la bolsa en el año 1987 así como aprensiones o episodios menos dramáticos, todo ello atrajo de nuevo la atención hacia la crisis económica del año 1929 y mantuvo el libro en el catálogo de publicaciones. Y lo mismo volvió a suceder en el año 1997.

El hecho de que, en el momento de escribir estas líneas, estemos experimentando una importante y extravagante inversión de carácter especulativo es algo que resultará obvio a toda persona que no sea víctima de un huero optimismo. Hoy por hoy, hay mucho más dinero que afluye a los mercados de valores que inteligencia para canalizarlo. O dicho con otras palabras, hay muchos más fondos de pensiones, que hombres y mujeres perspicaces desde un punto de vista financiero para administrarlos. No soy dado a hacer predicciones, ya que las previsiones que uno pueda hacer se olvidan, y sólo los errores cometidos son recordados. Pero, lo cierto es que hay un proceso básico y recurrente, que se presenta con un alza de los precios ya sea en los valores, los bienes raíces, las obras de arte o en cualquiera otra cosa. Este incremento atrae tanto atención como compradores, lo cual produce el efecto ulterior de que los precios sean aún más altos. Las expectativas generadas quedan de este modo justificadas por la

acción misma que hace subir los precios. El proceso continua y el optimismo generado por el efecto que tienen en el mercado acaba siendo algo que está al orden del día. Los precios aún suben más y entonces, por razones que serían objeto de un debate interminable, el proceso acaba. El descenso resulta siempre más súbito que lo fue el incremento y, además, un globo que ha sido pinchado no se desinfla de un modo ordenado.

Insisto en que no hago predicciones, me limito más bien a observar que este fenómeno se ha manifestado muchas veces desde el año 1637, cuando los especuladores holandeses vieron en los bulbos de los tulipanes la mágica rueda de su fortuna, y desde el año 1720, cuando John Law trajo una presunta riqueza y luego un repentina pobreza a París a través de la búsqueda del oro en Louisiana, que hasta la fecha, por lo demás, aún no ha sido hallado. En aquellos días asimismo la gran Burbuja de los Mares del Sur extendió la devastación financiera en Gran Bretaña.

En una fecha menos distante se dieron nuevos casos. Durante el siglo XIX y en Estados Unidos, se producía una quiebra especulativa cada veinte o treinta años. Era como una tradición, porque las colonias, del norte y del sur, habían experimentado con la emisión de moneda sin garantía visible y sin un mínimo coste final. Todo salió a pedir de boca hasta que se observó que detrás de aquel papel moneda no había nada. La Revolución norteamericana, por ejemplo, se pagó con billetes de banco emitidos por el Congreso de las trece colonias continentales, conocidos popularmente como los Continentales, que calaron en la lengua con la expresión «not worth a Continental», que se utiliza para indicar una cantidad de nimio valor. En los años que siguieron a la guerra de 1812-1814, hubo en América del Norte una importante alza de los bienes raíces; en la década de 1830, llegó la salvaje especulación que fueron, tal como se las denominado, las inversiones en reformas internas, es decir, en canales de regadío y en carreteras con barreras de pontazgo. Este proceso estuvo

acompañado por la emisión de vales bancarios que no tenían como garantía valor alguno y que eran emitidos por cualquier persona capaz de alquilar un edificio mayor que la herrería local. En el año 1837 todo aquello finalizó superando enormes resistencias. En la década de 1850 se produjo una nueva alza y un consiguiente desplome; reflejo de esta situación, en aquellos años hubo un banco de Nueva Inglaterra, un estado del país por lo demás más prudente que la mayoría, el cual se vio obligado a cerrar sus puertas al tener una deuda en pagarés que ascendía a un valor de 500.000 dólares, y activos en su haber para hacerles frente con un valor de tan sólo 86,48 dólares.

En Estados Unidos, terminada la Guerra Civil, llegó la repentina prosperidad del ferrocarril y un desplome especialmente deplorable en el año 1873. En el año 1907, otra alza repentina culminó en otro igual de dramático final, aunque en esta ocasión las grandes entidades bancarias de Nueva York pudieron limitar los daños y perjuicios. Antes, un considerable flujo de capitales británicos había alimentado la especulación en Estados Unidos, sobre todo en los ferrocarriles, que acabamos de mencionar. Así mismo, se produjo también una renovada participación británica en América del Sur, en lo que fue aquella Burbuja de los Mares del Sur hoy en día olvidada. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, tuvo que salvar a los muy distinguidos Hermanos Baring[*] de la quiebra ocasionada por sus préstamos en Argentina. Este hecho reviste actualmente interés, porque en la década de 1990 la familia Baring se vio afectada por las operaciones más o menos increíbles de uno de sus serviles acólitos de segunda fila en Singapur. En esta ocasión, sin embargo, no hubo salvación y los Baring, a efectos públicos, desaparecieron.

Si ahora se diese de hecho el caso de que tuviésemos una baja en el mercado —lo que se denomina liquidación o «ajuste de cuentas»—, en realidad, cabría prever ciertas cosas. Según ciertas estimaciones, un cuarto de la población norteamericana, de for-

ma directa o indirecta, participa en el mercado de valores. De haber una crisis económica, ese cuarto de la población limitaría sus gastos, sobre todo, los relativos a bienes de consumo duraderos y pasaría a presionar el ya amplio saldo deudor de sus tarjetas de crédito. El resultado sería un efecto en general adverso en la economía. Sus consecuencias no serían tan deplorables como las secuelas de la gran crisis económica del año 1929, porque entonces los bancos eran entidades frágiles y carecían de fondos de garantía de depósito, los mercados agrícolas eran importantes y particularmente vulnerables, se carecía de un efecto amortiguador de la crisis como el que aportan actualmente los subsidios por desempleo, las prestaciones en concepto de asistencia social o el sistema de Seguridad Social. En la actualidad, todo es mucho mejor. Pero, aun así, podría haber una recesión y sería normal que la hubiese. De haberla, Washington utilizaría también —podemos poner la mano en el fuego— las mismas palabras que tradicionalmente ha venido empleando con ánimo de calmar y tranquilizar. Siempre que los mercados experimentan cierta turbulencia, las frases que se utilizan son las mismas: «la situación económica merece fundamentalmente nuestra confianza» o simple y llanamente «los fundamentos son buenos». Pero, cualquiera que escuche estas palabras, sabe ya que algo va mal.

Una vez más insisto en que no hago predicciones y que me limito a expresar aquello que el pasado nos cuenta tan vivamente. Antes de concluir, me gustaría dedicar unas últimas palabras a este libro. Fue publicado en la primavera de 1955 y estaba destinado a un público atento. Tuvo una breve aparición en las listas de libros más vendidos y satisfecho lo veía expuesto en los escaparates de las librerías. En mis frecuentes visitas a Nueva York, me apenaba, no obstante, que no hubiese ni rastro de él en una pequeña librería situada en la rampa que, en la antigua terminal del aeropuerto de La Guardia, conducía hasta los aviones.

Una noche entré y me dediqué a examinar las estanterías. La encargada finalmente se apercibió de mi presencia y me preguntó qué buscaba. Algo azorado, omití el nombre del autor del libro y le dije que era una obra llamada *The Great Crash*. Aquella mujer me respondió con firmeza: «No es un libro que se pueda vender en un aeropuerto».

NOTA SOBRE LAS FUENTES

De un tiempo a esta parte, numerosos escritores y editores vienen suponiendo que las notas al pie de la página representan una ofensa para los lectores. Por mi parte, no deseo en absoluto ofender y ni si quiera desanimar lo más mínimo a ningún cliente solvente, pero considero bobalicona dicha suposición. Ninguna persona ilustrada puede, a mi entender, molestarse por esas pequeñas notas al final de una página; por otra parte, tanto el lector profesional como el lego necesitan en ciertas ocasiones las credenciales de un hecho determinado. Los pies de página proporcionan, asimismo, una prueba sumamente concluyente del cuidado con que el autor ha tratado un tema.

De todas formas, también es cierto que conviene distinguir entre lo adecuado y lo pedante. En este libro indico la fuente del material consultado: libros, artículos de revistas y otros documentos. Sin embargo, gran parte del episodio de 1929 puede encontrarse en la prensa general y financiera de aquella época. Si citase sistemáticamente estas fuentes quedaría enterrado bajo las innumerables referencias a los mismos periódicos. Por eso me pareció mejor no hacerlo. Esto quiere decir, en general, que si en uno u otro caso concreto no cito la fuente, el lector puede dar por supuesto que se trata del *New York Times*, el *Wall Street Journal* y los demás periódicos de gran circulación de la época.

CAPÍTULO I

ILUSIÓN, ESPERANZA ILIMITADA Y OPTIMISMO

El 4 de diciembre de 1928, el presidente Coolidge envió al Congreso su último mensaje sobre el estado de la Unión. Hasta el más melancólico congresista debió sentirse reconfortado con sus palabras: «Ninguno de los Congresos de los Estados Unidos hasta ahora reunidos para examinar el estado de la Unión tuvo ante sí una perspectiva tan favorable como la que se nos ofrece en los actuales momentos. Por lo que respecta a los asuntos internos hay tranquilidad y satisfacción… y el más largo período de prosperidad. En el exterior hay paz, y esa sinceridad promovida por la comprensión mutua…». Dijo a los legisladores que ellos y el país podían «considerar el presente con satisfacción y anticipar el futuro con optimismo». Rompiendo sorprendentemente con la más antigua de nuestras costumbres políticas, omitió atribuir el bienestar a la excelencia de la administración que él presidía: «La fuente principal de esta sin precedentes y bendita situación está en el carácter e integridad del pueblo norteamericano».

Una generación entera de historiadores ha acometido contra Coolidge por el superficial optimismo que le impidió ver la gran tormenta que se estaba fraguando en el interior y, también pero más a distancia, en el exterior. Esto es groseramente injusto. Predecir un desastre no requiere valor ni presciencia. Y los hombres que hablan cuando las cosas marchan bien, ésos sí necesitan valor. Los historiadores disfrutan crucificando los falsos profetas

del milenio. Jamás se detienen a pensar en los errores del hombre que predijo falsamente a Armageddon.

Una buena parte del mundo a que se refería Coolidge era saludable. También es verdad que —en ello han insistido los misántropos liberales— los más ricos se enriquecían mucho más de prisa que los pobres dejaban de serlo. La situación de los agricultores era muy precaria, por lo menos desde que la depresión de 1920-1921 redujo fuertemente los precios de los productos agrícolas y dejó, en cambio, los costos altos. Los negros del Sur y los blancos del sur de los Apalaches seguían viviendo en una desesperante pobreza. Deliciosas casas de viejo estilo inglés con altos y elegantes aleros, vidrieras emplomadas y bien simuladas estructuras de madera se levantaban en los barrios residenciales del país, mientras más lejos, en la ciudad, se podía contemplar un espectáculo similar al de los peores barrios bajos y hediondos de Extremo Oriente.

A pesar de todo esto, los años veinte norteamericanos fueron una época realmente buena. La producción y el empleo eran altos y aumentaban constantemente. Los salarios no subían demasiado y los precios eran estables. Aunque muchas personas eran todavía muy pobres, eran más los acomodados confortablemente, los prósperos y adinerados, en una palabra, los más ricos que nunca. En definitiva, el capitalismo norteamericano pasaba indudablemente por una fase muy vigorosa. Entre 1925 y 1929, el número de empresas manufactureras aumentó de 183.000 a 206.700; el valor de su producción total subió de 60,8 a 68 miles de millones de dólares.[1] El índice de producción industrial de la Reserva Federal, estimado en sólo 67 en 1921 (1923-1925 = 100), había subido a 110 en julio de 1928, y alcanzó el de 126 en junio de 1929.[2] En 1926 la producción de automóviles alcanzó la cifra de 4.301.000 unidades. Tres años más tarde, en 1929, se conseguía aumentar dicha cifra en un millón aproximadamente

(5.358.000),[3] nivel que resiste con decencia su comparación con los 5.700.000 nuevos coches fabricados en el opulento año 1953.

Los negocios eran prósperos y permitían ganancias que se incrementaban rápidamente; ciertamente, era una suerte ser hombre de negocios en aquella época.

Hasta las historias más perversamente pesimistas de aquellos tiempos conceden tácitamente que las cosas marchaban bien, pues casi todos se unieron a coro después para acusar a Coolidge por su gran fallo de no ver que marchaban tan bien que no podían durar mucho.

Merecerá la pena volver a considerar la idea de una inexorable ley de compensación —los diez buenos años veinte habían de pagarse con diez malos… en los treinta—.

II

Pero hay algo que debería haber estado claro hasta para Coolidge. Me refiero al pueblo norteamericano, de cuyo carácter habló tan favorablemente el presidente. Junto con las genuinas virtudes ensalzadas, los norteamericanos desplegaron también un asombroso afán de hacerse ricos rápidamente y con un mínimo de esfuerzo físico. La primera sorprendente manifestación de este aspecto de su personalidad tuvo lugar en Florida, donde, mediados los años veinte, Miami, Miami Beach, Coral Gables, la costa este hasta Palm Beach al Norte y las ciudades a orillas del Golfo, fueron sacudidas violentamente por el famoso auge de bienes raíces en Florida. En él se dieron cita todos los elementos clásicos de la excitante burbuja especulativa. O, por lo menos, se conjugaron los más esenciales e indispensables. Florida disfrutaba de un clima de invierno mejor que el de Nueva York, Chicago o Minneapolis. Mejores transportes y rentas más elevadas permitían a los hombres del Norte, rodeados por los hielos, un acceso cada vez más fácil a este Estado. Se aproximaban los tiem-

pos en que sería normal la escapada anual al Sur, al modo de las impresionantes y regulares migraciones de gansos del Canadá.

Sobre este indispensable elemento real, hombres y mujeres se lanzaron a construir un mundo especulativo puramente imaginativo. El nuestro es un mundo habitado, no por gentes que necesitan la persuasión para creer, sino por personas que piden una excusa cualquiera para creer. En el caso de Florida, necesitaban creer que toda la península se vería pronto poblada por los sacerdotes de la fiesta perpetua y los adoradores del sol de una nueva y notable era de molicie. Tan extraordinario sería el evento que playas, pantanos, charcos y fregaderos comunes disfrutarían la sublime bendición de una creciente revalorización. Era obvio que el clima de Florida era incapaz de garantizar semejante suceso, pero las gentes de Florida necesitaban apreciar así ese preciado don de la naturaleza para creer que así sucedería.

Sin embargo, la especulación no depende totalmente de la mayor o menor capacidad de autosugestión. En Florida, se dividió la tierra en parcelas edificables y éstas fueron vendidas mediante el pago inicial de un 10 por ciento. Estaba claro que muchos de los desagradables terrenos que cambiaron de manos de esta forma eran tan repugnantes para los compradores como para los que pasaban por las inmediaciones. Los compradores no tenían la menor intención de vivir en ellos, y era difícil suponer que alguien se decidiese a hacerlo. Pero éstas eran consideraciones académicas. La realidad era que esos dudosos activos aumentaban de valor día a día y podían revenderse con razonable beneficio en una quincena. Otro de los rasgos característicos del estado de ánimo especulativo es la tendencia, según va pasando el tiempo, a perder de vista las principales razones que han dado origen a ese simple hecho del aumento del valor. Y en realidad no hay razón alguna para que la gente haga una cosa semejante, en la medida en que el número de personas deseosas de com prar con la expectativa de vender con beneficio siga aumentando a la

suficiente velocidad para mantener la creciente elevación de los precios.

Durante 1925 el deseo de hacerse rico sin esfuerzo llevó hasta Florida un número de personas satisfactoriamente creciente. Todas las semanas se procedía a nuevas parcelaciones de terrenos. Anteriormente, se había considerado, imprudentemente, playa a los terrenos inmediatos al mar; lugares situados a cinco, diez y hasta quince millas del azul más próximo se convirtieron de la noche a la mañana en rigurosas «zonas de playa». Los arrabales se trasladaron a asombrosas distancias de la ciudad. Cuando la especulación se fue extendiendo hacia el Norte, un audaz bostoniano, Charles Ponzi, descubrió unos terrenos «cerca de Jacksonville», situado a unas sesenta y cinco millas al Oeste de la ciudad. (Hay que reconocer el fanatismo de Ponzi por las buenas y compactas vecindades, pues vendió veintitrés parcelas por acre). En los casos en que los terrenos estaban cerca de la ciudad —como el de Manhattan Estates— «a sólo tres cuartos de milla de la próspera y pujante ciudad de Nettie», la tal ciudad —es el caso de Nettie— no existía ni existió nunca. La congestión del tráfico en el interior del Estado llegó a ser de tales dimensiones que, en otoño de 1925, los ferrocarriles se negaron a transportar las mercancías menos esenciales, entre las cuales figuraban los materiales de construcción para la urbanización de las parcelas. Los precios subieron prodigiosamente. En un radio de 40 millas correspondiente a la zona «interior» de Miami, terrenos valorados en 8.000 dólares se vendieron a 20.000; los situados frente al mar subieron de 15.000 a 25.000 dólares, y los más o menos *bona fide* junto a las playas de 20.000 a 75.000.[4]

Sin embargo, en la primavera de 1926, comenzó a decrecer el número de nuevos compradores, tan esenciales para el mantenimiento del ritmo ascendente de los precios. Como se demostró en 1928 y 1929, el monumento construido gracias a una exorbitante expansión no se derrumba en un momento. La creciente

elocuencia de los hombres de negocios consiguió equilibrar o compensar durante unos meses de 1926 la disminución global de las perspectivas. (Hasta la venerable voz de William Jennings Bryan, que tronó en cierta ocasión contra la «maldición del oro», se adhirió durante algún tiempo a la penosa tarea de vender terrenos encharcados). Pero lo llamativo de este auge es que no sufrió el colapso por sus propios pecados. Durante el otoño de 1926, dos huracanes mostraron —en palabras de Frederick Lewis Allen — «lo que puede llegar a hacer un viento tropical cuando arranca de las Indias Occidentales».[5] El peor de estos vientos se abatió sobre Florida el 18 de septiembre de 1926 y ocasionó la muerte de 400 personas, destrozó los tejados de millares de casas e inundó las calles de Miami en las que quedaron varados un buen número de elegantes yates. Todo el mundo coincidió en que la tormenta había procurado una saludable pausa a la expansión, aunque diariamente se anunciaba su recuperación en el *Wall Street Journal* del 8 de octubre de ese mismo año, un tal Peter O. Knight, alto empleado de la Seaboard Air Line y creyente sincero en el porvenir de Florida, reconoció que alrededor de 17.000 o 18.000 personas necesitaban asistencia y ayuda. Pero añadía: «Florida sigue allí igual, con sus espléndidos recursos, su maravilloso clima y excelente posición geográfica. Florida es la Riviera de América». Manifestó también su preocupación por el hecho de que la simple petición de fondos a la Cruz Roja para socorrer a los damnificados «significaría para Florida un quebranto mayor que todo el que podrían neutralizar las ayudas recibidas».[6]

Esta repugnancia a reconocer que todo ha terminado coincide plenamente con los modelos clásicos. Mas, para Florida, aquello significaba el fin sin duda alguna. En 1925 la compensación en los bancos de Miami ascendía a 1.066.528.000 dólares; en 1928 había bajado a 143.364.000.[7] Los agricultores que habían vendido sus tierras a un precio razonable, maldiciéndose después cuando se revendieron por el doble, el triple y hasta el cuádruple

del precio original, las recuperaron de nuevo, al final de una cadena de sucesivas degradaciones. A veces, las parcelas aparecían urbanizadas, con sus calles de elocuentes nombres, aceras, farolas, amén de innumerables impuestos y cargas equivalentes a varias veces su valor corriente.

El auge de Florida fue el primer indicio del verdadero estado de ánimo de los años veinte y de la convicción de que Dios se proponía enriquecer a la clase media norteamericana. Pero lo más asombroso fue la persistencia de esa disposición o actitud a renglón seguido del colapso de Florida. En verdad se extendió ampliamente el convencimiento de que las cosas en Florida habían terminado rematadamente mal. Aunque el número de especuladores era indudablemente pequeño en comparación con la subsiguiente participación en el mercado de valores, casi todas las comunidades de ciudadanos disponían por lo menos de uno notorio por haberse llevado de Florida «una buena tunda». Durante los cien años siguientes al colapso de la famosa South Sea Bubble los ingleses miraron con ciertas sospechas hasta las más solventes e inmaculadas compañías por acciones. Por el contrario, aun siendo plenamente sabedores del dramático final del auge de Florida, la fe de los norteamericanos en la posibilidad de enriquecerse aprisa y sin esfuerzo gracias a la Bolsa fue cada día más firme.

III

Es difícil precisar cuándo comenzó la expansión de la Bolsa de los años veinte. Hubo poderosas razones para que se produjera, durante esos años, un alza en los precios de las acciones ordinarias. Los beneficios de las sociedades eran buenos y crecientes. Las perspectivas parecían favorables. En los primeros años de ese decenio los precios de los valores habían sido razonablemente bajos y los beneficios atractivos.

Durante el segundo semestre de 1924 comenzaron a subir los precios de los títulos, alza que se mantuvo y aun se incrementó a lo largo de 1925. A finales de mayo de 1924, el índice de los precios de veinticinco valores industriales, según el *New York Times*, era de 106; al acabar el año, dicho promedio era de 134.[8] El 31 de diciembre de 1925 había ganado ya 50 puntos y se situaba en 181. Los progresos experimentados durante el año fueron notablemente firmes; sólo un par de meses dejaron de señalar ganancias netas.

En 1926 se apreció un cierto retroceso. Los negocios cedieron ligeramente durante los primeros meses de ese año; muchas personas pensaron entonces que el alza de los valores del año anterior no había sido muy razonable. Febrero fue testigo de una alarmante caída del mercado, y marzo trajo un colapso más bien inesperado. El índice industrial del *Times* señaló una caída desde 181, a comienzos de año, a 172 a finales de febrero, perdiéndose a continuación —últimos días de marzo— casi 30 puntos (143). Sin embargo, el mercado experimentó en abril una clara recuperación, que se afianzó posteriormente. En octubre se apreció una suave caída, inmediatamente después del huracán que barrió todo vestigio del auge de Florida, pero se recuperó de nuevo con presteza. Al finalizar el año, los valores estaban poco más o menos en el mismo nivel que al comienzo del mismo.

En 1927 las cosas comenzaron a ir en serio. Día tras día, mes tras mes, los precios de los valores subieron en flecha. Los beneficios, en relación con los últimos niveles de precios, no eran amplios, pero daban la impresión de ser firmes. De los índices mensuales de 1927, sólo dos dejaron de señalar aumentos. El 20 de mayo, cuando Lindbergh despegó de Roosevelt Field y partió hacia París, un buen número de ciudadanos ignoró olímpicamente el acontecimiento. El mercado, que aquel día registró otra de sus ligeras pero sólidas ganancias, ya había conseguido por en-

tonces la fiel adhesión de una bandada de devotos, quienes se ahorraban toda atención por las cosas celestiales.

En el verano de 1927 Henry Ford anunció su decisión de suspender la fabricación del inmortal Modelo T y cerró sus factorías para preparar el Modelo A. El índice de producción industrial de la Reserva Federal indicaba un retroceso, probable reflejo del cierre de la Ford. En general, los comentarios abundaban en el tema de la depresión. El efecto sobre el mercado fue imperceptible. Al acabar el año la producción había experimentado una expansión apreciable; los índices industriales del *Times* alcanzaron la cota 245 con una ganancia neta de 69 enteros sobre el año anterior.

El año 1927 es histórico desde otro punto de vista y dentro de la pura erudición sobre el mercado de valores. Según una teoría aceptada durante largo tiempo, en este año se echó la simiente del posterior desastre. La responsabilidad recaería sobre un acto de generoso pero mal aconsejado internacionalismo. Algunas personas —el señor Hoover entre ellas— lo han considerado casi desleal, aunque en aquellos días las acusaciones de traición se pronunciaban con ciertas precauciones.

En 1925 Inglaterra, bajo la égida del entonces ministro de Hacienda, Winston Churchill, volvió al patrón oro y a la tradicional paridad anterior a la Primera Guerra Mundial entre el oro, el dólar y la libra. Sin duda alguna, la *grandeur* de la libra tradicional —4,86 dólares— impresionó a Churchill más que las sutiles consecuencias de semejante superrevalorización. La opinión general prefiere suponer que el canciller no las comprendió en absoluto, aunque fueron verdaderamente graves. Quienes comerciaban con Inglaterra se vieron obligados a emplear esas libras para comprar mercancías a precios que aún reflejaban la inflación del tiempo de guerra. Por consiguiente, el país se convirtió en un lugar poco atractivo para los eventuales compradores extranjeros. Y por la misma razón, era un óptimo mercado al cual ven-

der. En 1925 comenzaron las regulares e intermitentes crisis en la balanza de pagos, que llegaron a constituir una auténtica tradición británica, junto a los leones de Trafalgar Square y los ociosos merodeadores de Piccadilly. Por supuesto, hubo también desagradables consecuencias en el interior; la crisis del mercado carbonífero y los esfuerzos para alcanzar unos precios y costos de producción competitivos con los del extranjero, provocaron la huelga general de 1926.

En aquella época, y desde entonces, siempre que escapaba oro de Inglaterra o Europa, venía a parar a los Estados Unidos, fuga que habría sido desalentada si los precios en este último país hubiesen sido altos y las tasas de interés bajas (en cuyo caso los Estados Unidos serían un país desagradable para comprar e invertir en él). En la primavera de 1927, tres augustos peregrinos —Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra, el inolvidable Hjalmar Schacht, entonces gobernador del Reichsbank, y Charles Rist, comisario gobernador del Banco de Francia llegaron a los Estados Unidos para discutir sobre la urgente necesidad de arbitrar una política monetaria más fluida. (Anteriormente, en 1925, ya habían abogado con éxito por una política más o menos similar). La Reserva Federal fue complaciente. El tipo de redescuento del Banco de la Reser va Federal de Nueva York se redujo de 4 a 3,5 por ciento. Se compraron valores gubernamentales en cantidades considerables, con la inmediata y matemática consecuencia de permitir a sus vendedores —bancos y particulares— la constitución de una importante masa de ahorro. Adolph C. Miller, miembro del Consejo de la Reserva Federal, no estuvo de acuerdo con esta medida, a la que calificó como «la más vasta y temeraria operación realizada jamás por el Sistema de la Reserva Federal, y… que resultó, al cabo, uno de los más costosos errores cometidos por este o cualquier otro sistema bancario en los últimos 75 años».[9] Los fondos así liberados por la Reserva Federal fueron invertidos en acciones ordinarias o (cosa más im-

portante) pasaron a formar una masa de dinero disponible para ayudar a financiar la compra de acciones ordinarias por otros. Equipado con estos fondos, el público se precipitó sobre el mercado. La interpretación del profesor Lionel Robbins de la London School of Economics, la más ampliamente difundida y leída, quizás, de todas las emitidas sobre ese período, llega a la siguiente conclusión: «A partir de entonces, según todos los indicios, se perdió totalmente el control de la situación»[10].

Este punto de vista, según el cual la acción de las autoridades de la Reserva Federal en 1927 fue el factor responsable de la especulación y colapso subsiguientes, no ha sido refutado seriamente hasta el momento. Ciertamente, hay muchas razones que lo hacen atractivo. En primer lugar, es sencillo, y exime al pueblo norteamericano y a su sistema económico de cualquier culpa y reprobación. Por otra parte, es bien conocido el peligro de dejarse conducir por extranjeros; a este respecto, Norman y Schacht gozaron de una especial reputación por sus siniestras intenciones.

Además, esta explicación da por supuesto que el público especulará una y otra vez siempre que disponga de dinero suficiente. Nada más lejos de la verdad. Antes y después de esa fecha ha habido largos períodos en los que el crédito era abundante y barato —mucho más barato que en 1927-1929— y, sin embargo, la especulación fue insignificante. Y, como veremos más adelante, tampoco se hizo incontrolable la situación después de 1927; únicamente quedó fuera del alcance de unos hombres que no querían de ninguna manera controlarla. La explicación es, simplemente, un tributo a esa tan repetida preferencia —en asuntos económicos— por los más impresionantes disparates.

IV

Todavía en los comienzos de 1928, hasta una mentalidad conservadora podía creer que el alza de las acciones ordinarias res-

pondía al incremento de los beneficios de las sociedades, y considerar con agrado la perspectiva de ulteriores incrementos, la paz y la tranquilidad de los tiempos, y la certeza de que la Administración —por aquel entonces firmemente asentada en Washington— sería prudente en su política fiscal. Pero, inmediatamente, se apreció un cambio en la naturaleza del auge. La escapada en masa al mundo de lo irreal —componente fundamental de la verdadera orgía especulativa— comenzó en serio. Pero aún fue necesario tranquilizar a quienes requerían tener algún contacto —aunque fuera débil— con la realidad. Y, como veremos en seguida, los procedimientos para procurar alentamiento y confianza —inventar el equivalente industrial del clima de Florida— alcanzaron con el tiempo categoría de profesión. Sin embargo, había llegado el momento en que —como en todos los períodos de especulación— los hombres buscaban, no lo que los devolviese a la realidad de las cosas, sino las oportunas excusas para salir corriendo hacia el nuevo mundo de la fantasía.

El año 1928 ofreció numerosas indicaciones de que esta fase había llegado. La más obvia era el comportamiento del mercado. Los meses de invierno fueron más bien tranquilos, pero después la Bolsa comenzó a subir, no poco a poco, con pasos firmes, sino a grandes saltos. A veces, caía estrepitosamente de esa misma forma, pero se recuperaba y volvía a ascender todavía más alto. En marzo, el índice de valores industriales ganó casi 25 puntos. En las primeras páginas de los periódicos aparecían frecuentemente noticias sobre la ebullición del mercado. Algunos valores ganaron 10, 15 y hasta 20 puntos en el curso de operaciones realizadas en una sola sesión. El día 12 de ese mes, los valores Radio — en muchos aspectos verdadero símbolo especulativo de la época — ganaron 18 enteros. Al día siguiente, abrieron 22 puntos por encima del cierre anterior. A continuación perdieron otros 20, al anunciarse que su comportamiento estaba siendo investigado por la Bolsa, ganaron después 15 y cedieron 9.[11] Unos días más

tarde, en una sesión de gran animación, experimentaron una nueva ganancia de 18 enteros.

En marzo la euforia de los grandes profesionales de la contratación bursátil llegó a extremos nunca alcanzados hasta entonces. La doctrina del mercado libre configura la Bolsa como el más impersonal de los mercados. Ninguna como ella es más celosamente aceptada y protegida por los profetas y defensores de la Bolsa. «La Bolsa es un mercado donde los precios reflejan la ley básica de la oferta y la demanda», afirma de sí misma la Bolsa de Nueva York.[12] Sin embargo, incluso los más fervorosos asiduos de Wall Street se permiten, en ciertas ocasiones, creer que existen factores personales con gran influencia sobre su destino. En alguna parte, en torno suyo, hay hombres importantes que hacen subir y bajar las acciones a su gusto.

Según se iba desarrollando aquel período de ebullición, los hombres importantes fueron cada vez más omnipotentes desde el punto de vista popular o, al menos, el especulativo. Este punto de vista suponía que estos hombres habían decidido un alza del mercado en marzo, y hasta ciertos expertos se inclinaron a pensar que un movimiento concertado era el agente catalizador de tales saltos del mercado. De ser cierta esta suposición, la figura más relevante fue John J. Raskob, hombre de impresionantes asociaciones de ideas. Era uno de los directores de General Motors, en estrecha alianza con el clan Du Pont y muy pronto sería presidente del Comité Nacional Demócrata, por designación de Al Smith. Un contemporáneo, estudioso de los problemas del mercado, el profesor Charles Amos Dice, de la Universidad del Estado de Ohio, consideró este hecho como una específica indicación del nuevo prestigio de Wall Street y la alta estima y consideración que tenía hacia esta institución el pueblo norteamericano. «Hoy día —decía— el sutil y extraordinariamente juicioso candidato de uno de nuestros grandes partidos políticos ha escogido a una de las más brillantes personalidades del mercado de

valores… como un sincero y excepcional artífice y procurador del voto popular»[13].

El 23 de marzo de 1928, al embarcar con dirección a Europa, Raskob habló favorablemente de las perspectivas en las ventas de automóviles para el resto del año y de la participación que en este negocio tendría General Motors. También pudo haber sugerido —si bien esto no parece claro— que los títulos de G. M. llegarían a venderse con ganancias no inferiores al doce por uno. Esto habría significado un precio de 225 en relación con los 187 aproximadamente de la cotización corriente. Tal era «el poder mágico de su nombre» —observó el *Times*— que «el sobrio gesto de optimismo» del señor Raskob lanzó al mercado a una furiosa y delirante carrera alcista. El 24 del mismo mes, un sábado, General Motors ganó casi 5 enteros; el lunes siguiente se situaba en 199. Al mismo tiempo, la brusca expansión de G. M. favoreció una explosión en las cotizaciones a todo lo largo de la lista de valores.

William Crapo Durant fue otro de los personajes de quienes se supuso habían apoyado y favorecido con todas sus fuerzas las tendencias del mercado de aquella primavera. Durant había sido el organizador de General Motors, de donde fue despedido en 1920 por Raskob y los Du Pont. Tras una posterior aventura en el negocio de automóviles, volvió a dedicarse plenamente a la especulación en la Bolsa. También se señaló a los siete hermanos Fisher como catalizadores del auge. Igualmente alumnos de General Motors, habían llegado a Wall Street arropados por la gran fortuna producto de la venta de las fábricas del clan Fisher. Arthur W. Cutten fue otro de los agitadores de la situación; este especulador de granos nacido en Canadá había trasladado recientemente su centro de operaciones bursátiles de la Cámara de Comercio de Chicago a Wall Street. En tanto que agente de bolsa, Cutten tuvo el mérito de saber superar serias limitaciones personales. Era muy duro de oído y, unos años más tarde, ante un Co-

mité del Congreso, su mismo abogado hubo de conceder que su memoria era muy deficiente.

Estudiando este grupo como un todo, el profesor Dice no pudo ocultar su gran sorpresa ante su «visión del futuro e ilimitado optimismo y esperanza». Observó que «no habían venido al mercado atraídos por su espejuelo tradicional». Al referir la acción de este grupo sobre el mercado, el profesor Dice encontró el idioma inglés casi insuficiente. «Conducido por estos poderosos caballeros de la industria del automóvil, el acero, la radio… —decía— y reforzado finalmente, con desconfianza, por muchos corredores profesionales quienes, tras muchas penitencias y cenizas, habían conseguido asimilar la visión del progreso, el mercado de Coolidge se lanzó adelante como las falanges de Ciro, parasanga tras parasanga y… de nuevo, parasanga tras parasanga»[14].

V

En junio de 1928, el mercado retrocedió una o dos parasangas: en realidad, las pérdidas durante las tres primeras semanas fueron casi tan grandes como las ganancias de marzo. El día 12, triste por sus retrocesos particularmente importantes, fue decisivo. Durante un año o más, algunos hombres de certera visión habían estado diciendo que vendría el día en el que se contratarían cinco millones de títulos en la Bolsa de Nueva York. En un principio, semejante afirmación no pasó de ser una extravagante *finta dialogica*, pero después aparecieron síntomas de que la realidad superaría dicha cifra. El 12 de marzo el volumen de contratación ascendió a 3.875.910, la más alta hasta entonces; al finalizar el mes ya era perfectamente corriente. El 27 se contrataron 4.790.270 títulos. El 12 de junio cambiaron de manos 5.052.790. El mismo *ticker*[*] se retrasó casi dos horas con respecto al mercado. Radio retrocedió 23 puntos, y un periódico de Nueva York comenzó su referencia de los acontecimientos del día de este modo: «El mercado alcista de Wall Street se desplomó ayer con un estruendo que fue oído en todo el mundo».

El anuncio del fallecimiento del mercado alcista fue prematuro como ningún otro desde el de Mark Twain. En julio hubo una pequeña ganancia neta y en agosto un nuevo salto hacia adelante. A partir de entonces, ni la proximidad de las elecciones dio lugar a ulteriores dudas. La gente se quedó imperturbable cuando, el 17 de septiembre, Roger W. Babson declaró en Wellesley, Massachusetts, que «si Smith resulta elegido y cuenta con un Congreso demócrata, tendremos casi con seguridad una consiguiente depresión económica en 1929». Añadió, asimismo, que «la elección de Hoover y un Congreso republicano significarían la continuación de la prosperidad durante 1929», y pudo ocurrir que la opinión pública intuyese esto. En cualquier caso, una autoridad todavía más alta vino durante ese mes a reafirmar la confianza general. Andrew W Mellon, en efecto, dijo en aquellas fechas: «No hay motivo alguno para preocuparse. La alta marea de la prosperidad continuará».

El señor Mellon no tenía ni la menor idea de lo que decía. Como tampoco ninguna de las personalidades de público relieve que entonces, y desde entonces, hicieron declaraciones similares, a las que no se puede considerar como pronósticos. No es correcto conferir a los hombres que las hacen una particular penetración para prever el futuro, mayor que la de los demás. El señor Mellon se limitó, en realidad, a participar en ese rito que, en nuestra sociedad, se considera de gran valor para influenciar la coyuntura económica. Se cree a menudo que con sólo afirmar, solemnemente, que la prosperidad continuará, ya se garantiza que efectivamente continuará. Entre los hombres de negocios, especialmente, la fe en la eficacia de tales encantamientos es muy grande.

VI

Hoover resultó elegido por una mayoría abrumadora, hecho que habría provocado una grave deterioración del mercado si los especuladores hubiesen conocido el pensamiento íntimo del

nuevo presidente. En sus memorias, el señor Hoover dice que ya en 1925 comenzó a preocuparse por la «creciente marea especulativa».[15] Durante los meses y años que siguieron esta preocupación se convirtió gradualmente en alarma, y finalmente en un sentimiento ligeramente inferior al temor de un desastre total. «Hay crímenes —dijo el señor Hoover, refiriéndose a la especulación— muchos peores que el asesinato y por los cuales los hombres deberían ser amonestados y castigados»[16]. Como secretario de comercio no habría intentado otra cosa que poner el mercado bajo estrecho control.

La actitud del señor Hoover hacia el mercado, sin embargo, constituyó un secreto excepcionalmente bien guardado. El pueblo norteamericano no tuvo conocimiento de sus esfuerzos, sistemáticamente frustrados por Coolidge y el Consejo de la Reserva Federal, por traducir sus pensamientos en acción. La noticia de su elección, lejos de ocasionar el pánico, supuso el mayor incremento jamás registrado en la contratación de valores. El 7 de noviembre, un día después de la elección la Bolsa celebró el «auge de la victoria», y los valores más eminentes se auparon entre 5 y 15 enteros. El volumen total de títulos vendidos alcanzó 4.894.670, cifra ligeramente inferior al récord del 12 de junio, el mayor (global) hasta aquella fecha. El 16 de noviembre una nueva ola alcista sacudió el mercado. Cambió de mano la asombrosa masa de 6.641.250 títulos, superando en mucho el anterior récord del 12 de junio. El índice industrial del *Times* señaló una ganancia neta de 4,5 puntos al cierre de la sesión, considerada entonces, incluso, como impresionante. Aparte los derivados de la elección, no existía ningún motivo particular que justificase este entusiasmo. Los titulares de los órganos de información de ese día hablaban únicamente del hundimiento del vapor *Vestris* y de los épicos esfuerzos de oficiales y tripulación cargando sobre sus hombros mujeres y niños y salvando sus propias vidas. El 20 de noviembre también fue un gran día. La contratación —

6.503.230 títulos— fue sólo ligeramente inferior a la del 16; pero, como se reconoce unánimemente, fue mucho más frenética. A la mañana siguiente, el *Times* observó que «la violencia ciclónica de la sesión bursátil de ayer no ha sido superada jamás en la historia de Wall Street».

El mes de diciembre no fue muy propicio, pues duran te los primeros días el mercado experimentó serios trastornos; el día 8 Radio sufrió la espantosa pérdida de 72 enteros al cierre. Empero, el mercado se mantuvo y luego se recuperó. El índice industrial del *Times* referido a todo el año indicaba un aumento de 86 puntos, esto es, de 245 a 331. A lo largo de este año Radio subió de 85 a 420 (no pagó dividendos en ningún momento); Du Pont de 310 a 525; Montgomery Ward de 117 a 440; Wright Aeronautic de 69 a 289.[17] Asimismo, el volumen alcanzado en la contratación de valores alcanzó la cifra de 920.550.032 (Bolsa de Nueva York), superior al ya asombroso récord de 1927: 576.990.875.[18] Pero hubo otro síntoma aún más significativo de lo que estaba sucediendo en el mercado. Me refiero al fenomenal incremento de las operaciones a plazo con fianza.

VII

Como habrá podido observarse, en un cierto momento del proceso de superexpansión todos los aspectos del régimen de propiedad privada pierden interés excepto el de una inmediata elevación de los precios. Las rentas de la propiedad, su goce y hasta su valor a largo plazo se convierten en meros academicismos. Al igual que sucedió con las parcelas más repulsivas de Florida, estos beneficios pueden ser inexistentes e, incluso, negativos. Lo importante entonces es que mañana o la semana próxima su cotización se elevará —como ocurrió ayer o la última semana — y por consiguiente, puede realizarse un beneficio.

En consecuencia, la única recompensa que interesa al propietario de algún bien no es la derivada de la propiedad como tal

sino el incremento de su valor. Si el derecho al creciente valor de sus propiedades estuviese algo divorciado de los otros, ahora insignificantes, beneficios inherentes a la posesión y, en lo posible, de las cargas que supone la misma, no hay duda de que el especulador acogería esta nueva situación como una bendición. Pues, efectivamente, un arreglo de este tipo le permitiría concentrarse en la especulación, la cual, después de todo, es la ocupación propia del especulador.

El genio del capitalismo reside sin más en esto: allí donde existe una demanda real alguien acude antes o después a llenar el vacío. En todas las grandes orgías especulativas han surgido sutiles mecanismos que han permitido al especulador consagrarse fervorosamente a su negocio. En el auge de Florida el negocio no era otro que las opciones de compra, puesto que «lo negociado» no era la tierra misma sino el derecho a comprarla a un determinado precio. Este derecho a comprar —obtenido mediante un pago inicial del 10 por ciento del precio de compra— podía, a su vez, ser vendido. De este modo, el beneficio íntegro del incremento del valor de las propiedades quedaba en manos de los especuladores, los cuales esperaban a que se produjese una nueva elevación del valor para revender sus opciones de compra por una cantidad igual a lo pagado por ellos más el último incremento del precio.

La peor de las cargas derivadas de la propiedad, se trate de tierra o de cualquier otro bien real, es la necesidad de hacer efectiva una cantidad equivalente al precio de compra. La utilización de la opción de compraventa reducía esta carga en un 90 por ciento, o bien multiplicaba por diez la extensión de terreno que el especulador podía «comprar» y de la cual podía cosechar un incremento de valor. El «comprador» renunciaba dichoso a las otras ventajas de la propiedad, por ejemplo la renta corriente —que en este caso no existía— y la perspectiva de su permanente disfrute en la que no tenía el menor interés.

El mercado de valores también tiene su mecanismo propio para concentrar las energías especulativas del especulador y, como es de suponer, es mucho mejor que el del mercado de bienes inmuebles. En el mercado de valores el comprador de títulos a plazo con fianza obtiene un derecho absoluto sobre su propiedad en una operación de venta incondicional. Pero se libra de la *carga*, más gravosa —la de hacer efectivo el precio de compra— mediante una operación de cesión en prenda de sus títulos a su agente de cambio, como garantía subsidiaria por el préstamo que permitió pagarlos. El comprador obtiene de nuevo todo el beneficio resultante de un eventual incremento del valor de sus títulos; el precio de estos títulos sube, pero el préstamo que hizo posible su compra no. En el mercado de valores el comprador especulativo obtiene también los dividendos derivados de los títulos comprados por él. Sin embargo, en la época a que se refiere esta historia dichos dividendos eran casi siempre inferiores al interés pagado por el préstamo. A menudo eran muy inferiores. Los rendimientos de los títulos variaban por lo regular entre nada y un 1 o un 2 por ciento. El interés de los préstamos que hacían posible la operación era con frecuencia del 8,10, y aun más. El especulador consentía en pagar y desposeerse de todas las ventajas inherentes a la propiedad de sus valores excepto la relativa a la posibilidad de una ganancia de capital.

La maquinaria mediante la cual Wall Street separa la oportunidad de especular de las cargas y réditos inherentes a la propiedad no deseada es ingeniosa, precisa y casi bella. Los bancos suministran fondos a los agentes de cambio, éstos a los clientes… y las garantías de pago vuelven a los bancos en un suave pero continuo y automático caudal. La fianza —cantidad de dinero al contado que el especulador debe suministrar a su agente de cambio además de los títulos para respaldar y proteger el préstamo contra posibles pérdidas, y que habrá de ser aumentada si el valor de los títulos que sirven como garantía disminuyese reduciendo

en consecuencia la protección que procuran— se calcula y vigila sin el menor esfuerzo. El tipo de interés se desplaza rápida y fácilmente para mantener la oferta de fondos ajustada a la demanda. Wall Street, sin embargo, no ha sido nunca capaz de manifestar su orgullo por estas manipulaciones, admirables y hasta maravillosas únicamente en relación con el objetivo que sirven. El objetivo es poner cómodo al especulador y facilitar la especulación. Pero estos propósitos no pueden ser reconocidos. Si Wall Street confesase que su objetivo es éste, millares de hombres y mujeres virtuosos no tendrían otro remedio que condenarlo por criar y alimentar algo malo y perverso y reclamarían una reforma. Wall Street, pues, se ve forzado a defender las operaciones a plazo con fianza, a que nos venimos refiriendo no en razón al auxilio ingenioso y eficaz que prestan al especulador, sino al estímulo que procuran a los negocios y hacen posible sustituir un mercado anémico y frágil por otro saludable y robusto. A lo sumo, esto no es otra cosa que un dudoso y torpe subproducto. Wall Street, en estos asuntos, es como una mujer hermosa y llena de perfecciones, que se ve obligada a llevar medias negras de algodón, ropa interior de lana ordinaria, al tiempo que ostenta una educación de cocinera, porque, desgraciadamente, si mostrase todas sus perfecciones sería tenida por una prostituta.

Sin embargo, hasta el más circunspecto amigo del mercado concedería que el volumen de préstamos suministrados por los agentes de cambio —préstamos respaldados por los valores, comprados a plazo— es un excelente índice del volumen de especulación. Medida con este índice, era evidente que la especulación en 1928 estaba subiendo muy rápidamente. Al principio de los años veinte el volumen de los préstamos suministrados por los agentes de cambio —que en razón a su liquidez se les llama *call loans* o préstamos en el *call market*— oscilaba entre mil y mil quinientos millones de dólares. A comienzos de 1926 la cifra había subido a dos mil quinientos millones, permaneciendo en

torno a este nivel durante casi todo el año. En 1927 se apreció otro incremento de otros mil millones de dólares aproximadamente; al final de este mismo año se alcanzó la cifra de 3.480.780.000 dólares. Evidentemente, esta suma era increíble y, sin embargo, sólo era el principio. Durante los dos tristes meses invernales de 1928 hubo un ligero retroceso, después del cual la expansión comenzó en serio. Los préstamos de los agentes de cambio alcanzaron los cuatro mil millones el día 1 de junio y cinco el 1 de noviembre; al finalizar el año ascendían a la generosa suma de seis mil millones de dólares.[19] Nunca hasta entonces se había visto una cosa semejante.

La gente acudía en enjambres a comprar títulos a plazo con fianza, en otras palabras, a adquirir un derecho sobre los incrementos de los precios sin los costes de la propiedad. Los bancos de Nueva York se hicieron cargo en un principio de dichos costes, pero, en compensación, se constituyeron inmediatamente en agentes de los prestamistas de todo el país e, incluso, de todo el mundo. No hay ningún misterio en el hecho de que hubiese en Nueva York tantas personas deseosas de prestar tanto dinero. Una de las paradojas de la especulación en valores consiste en que los préstamos que la hacen posible son una de las inversiones más seguras, pues están protegidos por títulos susceptibles de ser vendidos instantáneamente bajo cualquier circunstancia normal y, además, por una fianza monetaria. Como hemos dicho antes, el dinero puede recuperarse cuando se desee. Al principio de 1928 este desagüe, admirablemente fluido y excepcionalmente seguro, para capitales sin riesgo se hacía pagar alrededor del 5 por ciento. A pesar de que un 5 por ciento ya es un rédito excelente y de verdadero lujo, la tasa fue subiendo tozudamente durante 1928; en la última semana del año alcanzó un 12 por ciento. Y ese rendimiento era todavía totalmente libre de riesgo.

En Montreal, Londres, Shanghai y Hong Kong se escucharon murmullos a propósito de estas tasas. Por todas partes, hombres

opulentos se dijeron a sí mismos que un 12 por ciento era un 12 por ciento. Un caudaloso río de oro comenzó a desembocar en Wall Street, con el virtuoso propósito de ayudar a los norteamericanos a sostener las compras de acciones ordinarias mediante operaciones a plazo con fianza. Las sociedades también encontraron atractivas estas tasas, pues era evidente que, a un 12 por ciento, Wall Street estaba en condiciones de dar un empleo más provechoso al capital activo de una compañía que una reinversión con vistas a aumentar la producción. Algunas sociedades se decidieron a acudir a Wall Street: en lugar de producir bienes, que tantos inconvenientes y quebraderos de cabeza suponen, se limitaron de buena gana a la financiación de la especulación. Y muchas más compañías comenzaron a prestar sus fondos de reserva por mediación de Wall Street.

Pero aún había en aquella época métodos mejores para hacer dinero. En principio, los bancos de Nueva York podían pedir dinero prestado a la Reserva Federal al 5 por ciento, para prestarlo a su vez en el *call market* al 12 por ciento. En la práctica fue lo que hicieron. Esta operación de arbitraje fue, posiblemente, el negocio más redondo realizado hasta entonces.

VIII

Mas había muchas otras maneras de hacer dinero en 1928. Nunca se había disfrutado una época tan propicia para hacerse rico, y la gente lo sabía. Ciertamente, 1928 fue el último año en el que los norteamericanos se mostraron boyantes, extrovertidos y totalmente felices. No es que fuese algo demasiado bueno para durar; sucedió únicamente que no duró.

En el *World's Work* correspondiente a enero, Will Payne, tras una reflexión a propósito de lo maravilloso que había sido el año recién terminado, pasaba a explicar la diferencia entre un tahúr y un inversor. Un tahúr, hacía notar, sólo gana porque algún otro pierde. Pero todos ganan con una inversión. Un inversor, seguía

explicando, compra General Motors a 100 dólares, vende a otro a 150, quien a su vez revende a un tercero a 200. Todo el mundo hace dinero. Walter Bagehot ya observó en una ocasión: «Las personas son tanto más crédulas cuanto más felices son»[20].

CAPÍTULO II

¿ERA NECESARIO HACER ALGO?

Desde un punto de vista puramente retrospectivo es fácil apreciar por qué 1929 estaba destinado a ser un año digno de recordación. No porque el señor Hoover se convirtiese demasiado pronto en presidente y abrigase torvas intenciones hacia el mercado (al menos en parte, tales intenciones aparecieron y se desarrollaron retrospectivamente). Tampoco porque hombres doctos hubieran podido decir que en aquellas circunstancias cabría haber esperado una depresión. Nadie, sabio o ignorante, sabe ni ha sabido nunca cuándo son de esperar o deberían haber tenido lugar las depresiones.

Más bien, sucedió simplemente que un desenfrenado auge fue progresando en el mercado de valores y que, como todas las explosiones especulativas, tenía que terminar. El 1 de enero de 1929 se suponía —como simple probabilidad— que el auge terminaría antes de finalizar el año, y no se concedían mucho crédito a las posibilidades de que esa fecha se aplazase uno o más años. Cuando los precios dejaran de subir —es decir, cuando el número de personas deseosas de comprar con vistas a recoger beneficios quedase agotado—, las compras a plazo con fianza (especulación a la alza) se convertirían en un sinsentido, y todo el mundo desearía vender. El mercado se desequilibraría y se derrumbaría estrepitosamente.

A pesar de lo rotundo de estas consideraciones, la posición de las personas con alguna responsabilidad, aunque sólo fuese no-

minal, en lo que estaba ocurriendo era desde luego muy compleja. Uno de los más viejos enigmas de la política consiste en saber cómo se controla a los controladores. Pero un problema igualmente engañoso, que nunca ha disfrutado de la atención que merece, es el de saber cómo procurar cordura a quienes se exige que sean cuerdos.

Algunas personas acomodadas en esta posición necesitaban que continuase la superexpansión, pues gracias a ella estaban atiborrándose de dinero. Cuando el auge se aproximaba a su fin quizá tuviesen algún ligero indicio del desastre personal que les esperaba. Pero también hubo algunos que se dieron cuenta, si bien oscuramente, de que se estaba produciendo una alocada especulación, y de la necesidad de hacer algo. Para estas personas, sin embargo, todas las proposiciones para actuar suscitaban los mismos ásperos problemas. Las consecuencias de una acción eficaz parecían casi tan terribles como las subsiguientes a la inacción e, incluso, podían ser peores aún para quienes tomasen la iniciativa de la acción.

Se puede pinchar una burbuja y hacer estallar, y desde luego esto no es cosa difícil. Pero conseguir que vaya rebajando su volumen poco a poco es una tarea extremadamente delicada. Entre los sensibles a lo que estaba sucediendo a comienzos de 1929, existía alguna esperanza de reducir progresivamente aquel frenesí, pero poca confianza. La verdadera alternativa estaba entre un desplome inmediato y provocado deliberadamente o un desastre todavía más grave algo más tarde. Seguramente, alguien sería censurado cuando sobreviniese el definitivo colapso. Pero no había ninguna duda sobre quién sería acusado si se pusiese fin al auge deliberadamente. (Durante casi una década las autoridades de la Reserva Federal habían venido negando su responsabilidad en la deflación de 1920-1921). Por otra parte, el eventual desastre tenía además la inestimable ventaja de permitir unos días, semanas o meses más de vida. Se pueden tener ciertas dudas

sobre si, en algún momento a lo largo de 1929, se abordó el problema en términos de semejantes alternativas límite. Y aunque se las encubriera o escamoteara, estaban obsesivamente presentes en todas las conversaciones serias sobre lo que convenía hacer con el mercado.

II

Los hombres que tenían verdadera responsabilidad en estas ineluctables alternativas eran el presidente de los Estados Unidos, el secretario del Tesoro, el Consejo de la Reserva Federal de Washington y el gobernador y directores del Banco de la Reserva Federar de Nueva York. Por ser el más poderoso de todos los Bancos de la Reserva Federal, y el único con el mercado a la vuelta de la esquina, el de Nueva York tenía y asumía responsabilidades no aceptadas por ninguno de los restantes once bancos del sistema.

El presidente Coolidge no sabía ni se preocupaba por lo que estaba ocurriendo. Unos días antes de abandonar su despacho presidencial, en 1929, declaró jovialmente que las cosas iban «perfectamente bien» y que los títulos estaban «baratos a los precios corrientes».[1] En años anteriores, siempre que advertía el riesgo de que la especulación estaba escapando a todo control, se había tranquilizado a sí mismo pensando que la responsabilidad principal de tal situación correspondía al Consejo de la Reserva Federal.[2] Dicho Consejo era un organismo semiautónomo, debido precisamente a que el Congreso aspiraba a protegerlo de excesivas interferencias políticas por parte del poder ejecutivo.

A pesar de ser muy sensible a sus escrúpulos, el presidente Coolidge podía haber intervenido a través de su secretario del Tesoro, el cual por su posición era miembro del Consejo de la Reserva Federal. EL secretario, por su parte, tenía además la máxima responsabilidad en la política económica y, sobre todo, en la financiera. Más en éste, como en otros asuntos de política eco-

nómica, la persona competente para resolverlos, Andrew W. Mellon, era un apasionado abogado de la inacción. De este modo, la responsabilidad fue transferida al Consejo de la Reserva Federal y a los bancos del sistema.

La regulación de la actividad económica es, sin duda, la actividad pública menos elegante y agradecida. Casi todo el mundo se opone a ella por principio; su única justificación reside en el poco atractivo argumento del «mal menor». La regulación da lugar a broncos debates en el Congreso, en los cuales los desnudos intereses de los grupos de presión se muestran en ocasiones de una forma tan sincera que bordean lo obsceno. La promulgación y aplicación de decretos y reglamentos por medio de pesadas burocracias es una servidumbre incesantemente cuarteada por la crítica. Últimamente, los reguladores han considerado ya obligación suya confesar siempre que se presenta una ocasión sus limitaciones e imperfecciones, que de todas formas son demasiado evidentes.

La gran excepción de esta triste historia es la actividad reguladora de los bancos centrales —el Sistema de la Reserva Federal en nuestro país—. La regulación en este caso es en cierto modo decorosa y apropiada, y a nadie se le ha ocurrido justificarla. Hasta los conservadores menos sospechosos se alzarían para defender esta forma de regulación si se les reclamase para ello, aunque tal cosa ocurre raras veces. Nuestro sistema de regulación no es el resultado final del trabajo de miles de empleados estadísticos, auditores, abogados y entes menores de algún fecundo departamento en el Malí. Más bien surge como consecuencia de una discusión seria y metódica entre hombres de porte digno y reposado, acomodados en sus asientos de costumbre en torno a una confortable mesa de una sala de ricos paneles y tapices. Estos hombres no dan órdenes; a lo sumo sugieren. Manejan principalmente tipos de interés, compran o venden títulos y, al hacer esto, estimulan la economía aquí y la frenan allá. Debido a que el

significado de sus actos no es comprendido por la gran mayoría de la gente, se les concede razonablemente una superior sabiduría. En algunas ocasiones, sus actos serán objeto de críticas, pero por lo general se intentará descubrir en ellos significados ocultos.

Tal es la *mística* de la banca central. Tal fue el papel desempeñado por el Consejo de la Reserva Federal en 1929, el organismo rector de la política monetaria seguida por los doce bancos del Sistema. Sin embargo, surgió una inoportuna dificultad. El Consejo de la Reserva Federal de aquellos tiempos era un organismo de sobrecogedora incompetencia.

Durante varios años, hasta finales de 1927, el presidente y presunto genio dirigente, fue un tal Daniel R. Crissinger, capacitado para esta tarea tras largos años de servicio al frente de la Marion Steam Shovel Company, de Marion, Ohio. No existen indicios de que fuese un buen estudiante. De todas formas, su *curriculum vitae* pareció suficiente a otro nativo de Marion, Warren G. Harding, quien se lo había llevado a Washington, donde era considerado como un politicastro local de Ohio. En 1927 Crissinger fue reemplazado por Roy A. Young, director durante ocho años del Banco de la Reserva Federal de Minneapolis. Young, un personaje con más sustancia, era indudablemente consciente de lo que tenía entre manos. Sin embargo, era un hombre prudente sin el menor deseo de hacerse famoso como mártir de un auge truncado. Sus colaboradores figuraban entre los más anodinos funcionarios nombrados al alimón por Harding y Coolidge. Con una sola excepción —el en otro tiempo colega mío, profesor Adolph C. Miller—, Herbert Hoover los calificó conservadoramente de «medianías».[3]

El Banco de la Reserva Federal de Nueva York disfrutaba de una dirección más vigorosa. Hasta 1928, y desde hacía varios años, su gobernador había sido Benjamín Strong, el primer norteamericano desde los tiempos de Nicholas Biddle que supo labrarse una alta reputación como «banquero central». Todo el Sis-

tema consideraba los puntos de vista de Strong con no menos reverencia que al patrón oro. Mas, según el criterio de Herbert Hoover —ampliamente aceptado a este respecto—, Strong, lejos de preocuparse por la inflación, fue el hombre más responsable de ella, pues a él se debió la reducción del tipo de interés adoptada en 1927 para ayudar a los angustiados europeos. Esto explica que el señor Hoover lo llamase más tarde «anexo mental de Europa».[4] Esto no es honesto. Las medidas tomadas por Strong en ese sentido fueron plenamente razonables en aquellas circunstancias y, como se puso de manifiesto en el anterior capítulo, es más difícil poner en marcha un mecanismo especulativo que desarrollar una capacidad general de pedir dinero prestado. Además, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, bajo la batuta del gobernador Strong, pudo no haber sufrido seriamente la especulación que se desarrollaba uno o dos bloques de casas más lejos. Ni tampoco después del fallecimiento de Strong, en octubre de 1928, a quien sucedió en el cargo George L. Harrison. Sin duda, una razón importante fue la tranquilidad que emanaba de la actitud de las personas situadas en altos puestos responsables, dedicadas también a la más frenética especulación. Uno de éstos fue Charles E. Mitchell, presidente del Consejo del National City Bank quien, el día 1 de enero de 1929, pasó a ser uno de los directores (categoría A) del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. El fin del auge significaría el fin de Mitchell. No era hombre capaz de facilitar su propia liquidación.

III

La historia de aquellos tiempos generalmente aceptada prefiere considerar a las autoridades de la Reserva Federal más impotentes que inconscientes o perversas. Habrían deseado detener la superexpansión, pero carecían de los medios apropiados. Pero esta explicación supone una tergiversación de los hechos y un púdico anhelo de «elaborar» excesivamente éstos. Por lo demás,

se oculta así casi completamente la naturaleza real del dilema con el que se enfrentaron dichas autoridades.

Los instrumentos tradicionales de control eran en verdad poco menos que inútiles, y consistían como casi todo el mundo sabe en dos: operaciones en el mercado abierto y manipulación del tipo de redescuento. El dinero pagado por la compra de bonos[5] del gobierno en operaciones de mercado abierto entra a raudales en la Reserva Federal y pasa a ser depositado a buen recaudo en los sótanos de los Bancos del Sistema, donde permanece estéril e inofensivo. Ese mismo dinero, de haber sido depositado en los bancos comerciales, habría sido prestado a los particulares, sobre todo a quienes en aquel entonces se dedicaban a comprar acciones ordinarias.

Si esta política monetaria quiere alcanzar sus objetivos, el Sistema de la Reserva Federal ha de tener, esto parece obvio, bonos para vender. Una inapreciable bendición en años de depresión, guerra y déficit financiero —desde 1930— es el amplio volumen de deuda pública soportado por los Bancos de la Reserva. En 1929 estos mismos Bancos no estaban tan bien provistos. A comienzos de 1928, su cartera ascendía a 617 millones de dólares. Durante el primer semestre se realizaron importantes operaciones de venta de bonos, como parte de un esfuerzo encaminado a absorber la disponibilidad de los fondos que estaban alimentando el mercado. Las ventas cesaron en el último trimestre en la creencia, totalmente errónea, de que la política monetaria había conseguido sus objetivos y que el auge estaba controlado. No sólo no era esto cierto sino que, además, dichas ventas no podrían haber continuado durante mucho tiempo bajo ningún concepto. A finales de 1928 el inventario de títulos federales poseídos por el Sistema de la Reserva Federal sólo era de 228 millones de dólares. Si se hubiesen lanzado al mercado, se podría haber conseguido probablemente algún efecto. Pero el Consejo de la Reserva no era favorable a la adopción de semejante drástico compor-

tamiento que, por lo demás, habría significado para los Bancos de la Reserva la pérdida de una buena parte de sus activos rentables. En los primeros meses de 1929 se realizaron algunas operaciones de venta de bonos federales por valor de unos pocos millones, sin efectos apreciables sobre el mercado. Por otra parte, incluso, una política monetaria tan tímida como ésta también preocupaba al Consejo, temeroso de que, al distraer fondos normalmente destinados al mercado de valores, se diese un pellizco insufrible a la «legítima» actividad de los negocios. Los Bancos de la Reserva continuaron redescontando títulos-valores (garantías normales en el proceso de financiación del tráfico comercial ordinario rio especulativo) y, aliviados de la molesta carga de este papel, los bancos comerciales pudieron dedicarse felizmente a prestar más dinero en el mercado de valores. El otro instrumento de la política monetaria de la Reserva Federal fue el tipo de redescuento. Los bancos comerciales solicitan de los Bancos de la Reserva de su distrito préstamos a esta tasa, a fin de poder dar satisfacción a más prestatarios de lo que les permiten sus propios recursos. En enero de 1929 el tipo de redescuento en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York era del 5 por ciento. El tipo de los préstamos dedicados a financiar las operaciones a plazo con fianza en la Bolsa oscilaba entre el 6 y el 12 por ciento. Sólo si se incrementase fuertemente el primero, dejaría de ser provechoso para los bancos pedir prestado a la Reserva Federal para, a su vez, dedicar el producto de esta operación, directa o indirectamente, al mercado de valores. Las medidas drásticas sufren de una aversión general y, además, tales incrementos habrían elevado los tipos de interés a consumidores, labradores y hombres de negocios no especuladores. De hecho, unos tipos de interés más altos habrían sido aflictivos para cualquiera menos para el especulador. Una persona que pagaba, pongamos por caso, un promedio de un 10 por ciento por sostener sus títulos de Radio durante todo el año 1928, no habría experimentado desaliento ni

muchas molestias de haberse elevado la tasa dos veces más, pues a lo largo de ese mismo año obtuvo una ganancia del 500 por ciento estimada sobre el valor de su inversión.

El 14 de febrero de 1929, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York propuso aumentar la tasa de redescuento del 5 al 6 por ciento, al objeto de controlar la especulación. El Consejo de la Reserva Federal en Washington consideró que esta medida no tenía la menor justificación y que sólo serviría para incrementar las tasas a los prestatarios ordinarios y no a los especulativos. A continuación se suscitó una prolongada controversia, en la cual el presidente Hoover se situó al lado del Consejo y contra el Banco de Nueva York. El tipo no fue elevado hasta finales de verano.

Aún hubo otra circunstancia que dio a las autoridades del Sistema de la Reserva una notable excusa para seguir inactivas. Me refiero a la ya indicada afluencia de fondos de sociedades y particulares, al mercado. Durante 1929, la Standard Oil Company de Nueva Jersey contribuyó diariamente con un promedio de 69 millones de dólares a la expansión del *call market*; Electric Bond and Share aportó un promedio diario de 100 millones.[6] Algunas sociedades —Cities Service, por ejemplo— llegaron a vender valores para dedicar los fondos así obtenidos a conceder préstamos en el mercado de valores.[7] Durante los primeros meses de 1929, los préstamos procedentes de fuentes no bancarias eran aproximadamente iguales a los bancarios. Conforme avanzaba el año, llegaron a ser muy superiores. Las autoridades de la Reserva Federal daban por supuesto que no tenían la menor influencia sobre esta oferta de fondos.

IV

En realidad, la Reserva Federal fue la única responsa ble de su propio desamparo. Si se hubiese decidido a hacer algo, podía por ejemplo solicitar del Congreso poderes para detener las opera-

ciones a plazo, y la concesión de atribuciones al Consejo para regular las fianzas. No eran bajas tales fianzas en 1929; un residuo de cautela había sugerido a la mayoría de los agentes de cambio la conveniencia de exigir a sus clientes la entrega del 45 y hasta el 50 por ciento al contado del valor de los títulos que éstos compraban. Mas lo cierto es que ésta era la única cantidad en efectivo de que disponían la mayoría de los compradores. Muchos especuladores de menor cuantía y algunos de los grandes se habrían decidido a vender si se hubiese aumentado, por ejemplo, al 75 por ciento la fianza, o incluso con la simple advertencia de que se haría. En este caso, el auge habría llegado a un rápido y, quizás, espectacular fin. (Posteriormente, la *Securities Exchange Act*, de 1934, confirió al Consejo de la Reserva Federal la facultad de fijar el montante de la garantía de protección o fianza; 1934 fue un año en el que el peligro de un despertar de la especulación igualó poco más o menos al de un renacimiento de las prácticas prohibicionistas).

Realmente, no se necesitaba siquiera una nueva legislación, como tampoco la simple amenaza de la misma. En 1929, una seria denuncia de los especuladores y la especulación por parte de alguien con autoridad indiscutible y una advertencia o aviso de que el mercado estaba demasiado alto, habría bastado para romper el hechizo. Ello habría servido para devolver a ciertas personas al mundo de la realidad. Quienes proyectaban permanecer en el mercado todo el tiempo posible, y salir (o escabullirse) después a tiempo, podrían haber salido o escapado. Su nerviosismo profesional podría haberse traducido con presteza en un intenso deseo de vender. Y una vez iniciado este proceso de venta, alguna voz matizada vigorosamente de pesimismo podía haberlo sostenido fácilmente. El problema era la eficacia real de una medida semejante. De todas las armas almacenadas en el arsenal de la Reserva Federal, las palabras eran lo menos susceptible de reducirse a pronóstico en cuanto a sus consecuencias. Su efecto po-

dría ser repentino y terrible. Además, tales consecuencias podían atribuirse sin posibilidad de error a la persona o personas que las hubieran pronunciado. A continuación, vendrían las «recompensas». A comienzos de 1929, su silencio les parecía literalmente de oro a los más prudentes funcionarios de la Reserva Federal.

Y el auge continuaba. En enero, el índice industrial del *Times* señalaba una ganancia de 30 puntos, cifra superior a la obtenida en la borrachera postelectoral del anterior noviembre. Los créditos a las operaciones a plazo alcanzaron los 260 millones de dólares, guarismo temerario; en cinco días diferentes, tres de ellos con ocasión de un impetuoso arranque del mercado inmediatamente después de Año Nuevo, el negocio en la Bolsa de Nueva York superó la mágica marca de cinco millones de acciones. En estas condiciones, una intervención activa sería desastrosa; y, sin embargo, parecía inevitable tomar alguna medida. Finalmente, el Consejo decidió escribir una carta y facilitar a la prensa una nota de descargo. No podía hacer menos.

El 2 de febrero se dirigió a los distintos Bancos del Sistema en los siguientes términos:

> Un miembro [banco comercial] no hace uso razonable de su derecho a recurrir al redescuento en su banco de la reserva cuando solicita créditos con el propósito de hacer préstamos especulativos o sostenerlos. El Consejo no se muestra dispuesto a asumir ninguna responsabilidad en orden a intervenir en estas prácticas de los bancos miembros, al menos mientras éstos no impliquen en sus actividades a los Bancos de la Reserva Federal. Sin embargo, el Consejo tiene una grave responsabilidad en cuanto aparecen pruebas de que bancos miembros están sosteniendo la práctica de préstamos especulativos con la ayuda del crédito de la Reserva Federal.[8]

El 7 de febrero el Consejo advirtió de nuevo al publicó mediante una nota que puede considerarse como un exquisito ejemplo de prosa fiduciaria —los expertos desearán leerlo del derecho y del revés—:

> Cuando [el Consejo] aprecia que comienzan a darse las condiciones que dificultan a los Bancos de la Reserva Federal la realización efectiva de sus funciones —administrar los mecanismos de crédito del Sistema de la Reserva Federal para conciliar y acomodar el comercio y los negocios—, es deber suyo investigar las circunstancias que hacen esto posible y tomar las medidas que se consideren oportunas y eficaces para corregirlas, lo cual, en la situación actual, significa la restricción del empleo, directo o indirecto, de la cobertura de la Reserva Federal como medio de ayudar al desarrollo del crédito especulativo.[9]

Casi simultáneamente a la publicación de esta advertencia, llegaron noticias sobre la elevación del tipo de interés bancario en Gran Bretaña del 4,5 al 5,5 por ciento, en un esfuerzo del Banco de Inglaterra por detener o reducir el flujo de fondos de este país al Nuevo Eldorado. El resultado de esta medida fue un fuerte retroceso del mercado. El 7 de febrero, uno de los días cumbre en que se negociaron más de cinco millones de acciones, el índice industrial del *Times* cayó 11 puntos, con un nuevo retroceso el día siguiente. Después de esto el mercado se recobró, si bien, considerado febrero en conjunto, no se apreciaron ganancias netas. Durante cierto tiempo, los economistas habían calificado esta acción como un movimiento de la Reserva Federal en forma de «persuasión moral». Puesto que el mercado sólo se contuvo temporalmente, ha existido desde entonces un completo acuerdo, al menos virtualmente, sobre el hecho de que la persuasión moral fue un fracaso.

Pero la conclusión que se podía —y probablemente se debería — haber sacado era precisamente la contraria. Es imposible imaginar un comunicado más moderado, cariñoso y tranquilizador que el facilitado por el Consejo de la Reserva. La declaración de que el Consejo no tenía la menor intención de intervenir en los mecanismos del crédito que sostenía la especulación en tanto no se viese envuelto directamente el crédito facilitado por el Sistema de la Reserva Federal, es particularmente digna de atención. Era evidente que la Reserva estaba menos interesada en controlar y moderar la especulación que en descargarse de toda responsabilidad por la especulación que se estaba desarrollando. Y podrá observarse que ciertos proyectistas anónimos abundaron en una fraseología indicadora de que lo verdaderamente alarmante no sería el nivel del mercado de entonces, sino el que podría alcanzarse posteriormente de progresar la especulación. Es curioso, pero incluso estas casi increíblemente tímidas palabras provocaron, habida cuenta del estado de nerviosismo reinante, una grave deteriorización del mercado.

V

El nerviosismo del mercado y la insospechada autoridad moral de los igualmente nerviosos responsables de la Reserva Federal, quedaron todavía mejor ilustrados durante el mes de marzo. Próximo a comenzar este nuevo mes, el señor Coolidge hizo su gozosa observación sobre la baratura de los títulos y la saludabilidad del país. El mercado emergió embravecido en medio de lo que los periódicos titularon «El mercado inaugural»; el día 4 de marzo, el señor Hoover se hacía cargo del poder, mientras seguía sin conocerse su actitud hacia los especuladores. Durante las dos semanas siguientes, el mercado se mantuvo enérgico.

Luego, hacia finales de mes, llegaron hasta Wall Street inquietantes noticias. El Consejo de la Reserva Federal se reunía diariamente en Washington. Mas no había declaración alguna. Los periodistas e informadores presionaban a los miembros del Consejo

después de las sesiones, pero eran recibidos por lo que entonces —y aún ahora— se acostumbraba a llamar un silencio hermético. No se consiguió ni el menor indicio sobre el tema o temas de las reuniones, aunque todo el mundo sabía que se trataba del mercado de valores. Las reuniones se prolongaron día tras día, y hasta hubo una sin precedentes sesión sabatina.

Poco tiempo bastó para hacer insoportable aquella situación. El lunes, 25 de marzo, primer día de mercado después de la nunca vista reunión del sábado, la tensión subió a un punto realmente insufrible. Aunque, o más bien, debido a que Washington permanecía aún en silencio, el publico comenzó a vender. Los favoritos de la especulación —Commercial Solvents, Wright Aero, American Railway Express— perdieron 10, 12 y más enteros; el índice industrial del *New York Times* indicaba un retroceso de 9,5 puntos. Y, cosa todavía más importante, algunos bancos decidieron que, en previsión de severas medidas restrictivas por parte de la Reserva Federal, la virtud podría ser más provechosa que el interés. Comenzaron a disminuir sus préstamos al *call market* y el tipo de interés de los créditos bursátiles subió al 14 por ciento.

Al día siguiente, martes, el negocio fue aún mucho peor. El Consejo de la Reserva Federal mantenía todavía su ya desmoralizador silencio. Una ola de temor barrió el mercado, y surgieron más personas deseosas de vender… el volumen de ventas alcanzó cifras asombrosas: 8.246.740 títulos cambiaron de propietario en la Bolsa de Nueva York, superando todos los récords anteriores. Los precios cayeron verticalmente. Ese día fueron comunes pérdidas de 20 y 30 enteros. El índice industrial del *Times* apreciaba al cierre 15 puntos menos que en el mismo momento del día anterior. Miles de especuladores, cuya única experiencia del mercado era el alza, contemplaron ahora por primera vez el aspecto menos favorable de su nueva forma de vida. Cada nueva cotización significaba un retroceso. El *ticker*, incapaz de competir con la velocidad del curso de los acontecimientos, marchaba

muy por detrás del mercado. Y no ocurría solamente que las cosas fuesen mal; la verdad es que, casi con certeza, irían peor. Antes de acabar el día, buena parte de la masa de especuladores recibieron perentorios telegramas de sus agentes (en términos del más vivo contraste con las animosas y casi íntimas comunicaciones anteriores, redactadas en un sugestivo tono de tío rico). Los agentes solicitaban un aumento inmediato de la fianza.

Mientras tanto, los bancos continuaron plegando velas y aparejos para mejor pasar la tormenta. Es probable que algunos negociantes profesionales vendiesen porque presentían el momento en que no habría dinero con el que proseguir y sostener las operaciones a plazo. Y ese momento podría estar próximo, pues el día 26 de marzo por la mañana el tipo de interés del *call money* llegó al 20 por ciento, cota máxima de todo el auge de 1929.

El 26 de marzo de 1929 pudo haber, sido el fin. El dine ro podía también haber permanecido difícil. Por su parte, las autoridades podrían haberse mantenido firmes en su intención de sostener esta tendencia. De este modo, el pánico podría, a su vez, haber continuado. Cada retroceso en los precios habría obligado a una nueva falange de especuladores a vender, lo cual hubiese provocado un nuevo retroceso. Mas no sucedió así, y si existe alguna persona acreditada en relación con este hecho no hay duda de que se trata de Charles E. Mitchell. Las autoridades de la Reserva Federal estaban ambivalentes, pero Mitchell no. Mitchell estaba a favor del auge. Además, su prestigio como cabeza de uno de los más grandes e influyentes bancos comerciales —su reputación de agresivo y afortunado banquero de inversión—, y su posición como uno de los directores del Banco de la Reserva Federal de Nueva York daba a entender que hablaba con una autoridad al menos igual a la de cualquier personalidad de Washington. Durante ese día, y mientras el dinero se volvía más retraído, subían los tipos y se derrumbaba el mercado, Mitchell se decidió por fin a intervenir. Dijo a la prensa: «Nos damos cuenta de

que tenemos una obligación, superior a cualquier advertencia de la Reserva Federal o de quien sea, de prevenir no importa qué peligrosa crisis en el mercado de dinero». El National City Bank, dijo también, prestaría dinero, todo el necesario para cubrir eventuales liquidaciones. Asimismo, pediría (y lo hizo) prestado al Banco de la Reserva Federal de Nueva York, para hacer lo que el Consejo de la Reserva Federal había aconsejado no hacer. Oculta sólo ligeramente por la forma de la prosa financiera, Mitchell declamaba así la réplica de Wall Street al famoso manifiesto del mayor Hague: «Yo soy la ley en Jersey City».

Las palabras de Mitchell tuvieron un efecto mágico. Al acabar la sesión del día 26, los tipos se habían templado y el mercado experimentaba cierta reanimación. La Reserva Federal seguía callada, aunque su silencio se consideró entonces tranquilizador. Significaba su adhesión al liderato de Mitchell. Al día siguiente, el National City regularizó su compromiso de fiador del auge: anunció su decisión de respaldar unos razonables tipos de interés mediante una inyección de 25 millones de dólares en el *call market* —cinco millones cuando la tasa fuese del 16 por ciento y otros cinco adicionales por cada entero menos—. En su comunicado mensual, aparecido unos días más tarde, el banco justificaba su posición e, incidentalmente, ofrecía una admirable exposición del dilema que la Reserva tenía ante sí. (No había la menor duda sobre cuál de los dos términos del dilema prefería el National City). El comunicado decía:

> El National City Bank es plenamente consciente de los peligros de una superespeculación [sic] y apoya el deseo de las autoridades de la Reserva Federal de restringir la excesiva expansión del crédito para ese propósito. Al mismo tiempo, la Banca, los negocios en general y, como puede suponerse, los Bancos de la Reserva Federal… desean evitar un desplome general de los mercados de tí-

> tulos, el cual tendría un efecto desastroso sobre la actividad económica.[10]

VI

Mitchell no escapó a la crítica. Se habló de llevar a cabo una investigación senatorial. El senador Cárter Glass, quien como celador de la legislación de la Reserva Federal tenía un alto interés, de verdadero propietario, en las operaciones de esta institución, dijo:

> El señor Mitchell declara ostentosamente estar más obligado con respecto a un frenético mercado de valores que con su juramento como consejero del Banco de la Reserva Federal de Nueva York… El Banco debería pedirle su inmediata dimisión.

El hecho de que el Consejo de la Reserva Federal ni siquiera pensase en una cosa semejante puede considerarse como una ulterior indicación de que su «persuasión moral» se estaba administrando de una forma realmente inestable e irresoluta.

La Reserva Federal fue criticada aún más si cabe que Mitchell, aunque difícilmente podía la banca federal haber hecho menos de lo que hizo. Arthur Brisbane dijo sentenciosamente:

> Si comprar y vender acciones es malo o un error, el gobierno debería cerrar la Bolsa. Si no, la Reserva Federal debería quedar libre para ocuparse de sus propios asuntos.

En un artículo de fondo publicado en *Barron's*, un tal Seth Axley fue ya menos imparcial:

> En vista de que el Consejo de la Reserva Federal niega a los inversores los medios para reconocer los sectores económicos que marchan bien, la capacidad de quienes se han esforzado por adquirirla y hasta los casi increíbles inventos de nuestra época, parece razonable y justificable

> dudar de que dicho organismo esté interpretando correctamente la actual situación.[11]

Dado que la medida más importante tomada por la Reserva Federal contra los inversores había consistido en celebrar reuniones y permanecer en silencio, estas palabras fueron sin duda un tanto desagradables y ásperas, y a pesar de todo moderadas y tibias si las comparamos con las pronunciadas por un joven sabio de Princeton, quien surgió por aquellos días como un destacado defensor de Wall Street.

El libro de Joseph Stagg Lawrence *Wall Street and Washington* —aparecido a finales de año y respaldado por el distinguido *imprimatur* de la Princeton University Press— obtuvo una calurosa acogida, y uno de los más importantes diarios financieros lo calificó de «un soplo de aire fresco». El interés regulacionista de la Reserva Federal a propósito de Wall Street, decía Lawrence en esta notable obra, se debía estrictamente a un prejuicio:

> basado en una oposición de intereses y en una antipatía moral e intelectual entre las ricas, cultas y conservadoras poblaciones del litoral (incluida Wall Street) y las miserables, iletradas y revolucionarias comunidades de pioneros del interior.[12]

El culto y conservador señor Lawrence tuvo también duras palabras para los defensores de la Reserva Federal en el Senado, entre los que incluyó, de forma harto singular, al senador de Virginia Cárter Glass, conocido vecino del mar:

> Parece increíble que en el Año de Gracia 1929, un organismo compuesto de hombres públicos de presumiblemente excelsa inteligencia permita que el fanatismo de las pasiones y la ignorancia provinciana llegue a expresarse con una virulencia tan licenciosa. Empero, esto es precisamente lo que ha ocurrido… Cuando el senador del *Old Dominion* se levantaba —en esa Cámara de los

> absurdos, considerada a veces como una asamblea deliberante—, sus observaciones no se caracterizaban precisamente por la razón ni por la moderación. Un mugiente fanatismo y un provincianismo turbulento hicieron causa común para condenar una comunidad inocente.[13]

Algún que otro endurecido asiduo a Wall Street pudo quizás sorprenderse al darse cuenta de que la expresión «comunidad inocente» le incluía.

VII

Finalmente derrotada por Mitchell en marzo, la Reserva Federal abandonó prudentemente el campo, si bien persistió una cierta ligera ansiedad por lo que la Reserva podría eventualmente hacer. Se supone que en el mes de abril William Crapo Durant visitó secretamente una noche la Casa Blanca para advertir al presidente Hoover que si el Consejo de la Reserva Federal no intervenía se produciría un terrible hundimiento del mercado. El presidente pareció dispuesto a cometer semejante delito y Durant —se dice— redujo su cartera particular de valores antes de salir de viaje para Europa.[14] En junio, el señor Lawrence dijo desde Princeton que el Consejo «todavía hacía todo lo que podía para manipular con su proverbial llave inglesa en la maquinaria de la prosperidad». Advirtió además al Consejo que su actitud «suscitaba la enemistad de una comunidad honesta, inteligente y notoriamente vigorosa».[15] (De la que también formaba parte Wall Street). Pero el Consejo, en realidad, había decidido que la honesta, inteligente y vigorosa comunidad podía hacer lo que le viniera en gana. El gobernador Young dijo posteriormente que el organismo federal era consciente de que «mientras se pudiese frenar de alguna manera la histeria», ésta seguiría su camino, y los Bancos de la Reserva no podían hacer otra cosa que amarrarse y fortificarse en espera del «inevitable colapso».[16] Lo cual quería decir, más concretamente, que las autoridades de la Re-

serva Federal habían decidido lavarse las manos de cualquier responsabilidad relativa al temido hundimiento del mercado.

Finalmente, en agosto, el Consejo acordó aumentar al 6 por ciento la tasa de redescuento. El mercado se debilitó solamente un día. Cualquier efecto o consecuencia previsible o concebible derivados de esta medida se vieron anula dos por una simultánea atenuación del tipo de descuento.

De hecho, desde finales de marzo en adelante, el mercado no tenía el menor motivo para temer nada de las autoridades monetarias. El presidente Hoover pidió a Henry M. Robinson, un banquero de Los Ángeles, que aceptase ser representante personal suyo y celebrase conversaciones con los banqueros de Nueva York sobre el auge. Según el señor Hoover, Robinson recibió de éstos toda clase de garantías sobre la normalidad de la situación. [17] Richard Whitney, vicepresidente de la Bolsa, fue citado también a la Casa Blanca y anunció que se tomarían algunas medidas en relación con la especulación. Pero nada se hizo, y el presidente Hoover tuvo arrestos suficientes para consolarse de alguna manera con el pensamiento de que la superior responsabilidad en la regulación de la Bolsa correspondía al gobernador de Nueva York, Franklin D. Roosevelt.[18]

También Roosevelt siguió una política de *laissez-faire*, al menos en lo que se refiere al mercado de valores. Una casa de consultores de inversionistas de Boston —la McNeel's Financial Service—, que se consideraba a sí misma, con un evidente y magistral refinamiento, como una «Aristocracia de Inversores Afortunados», anunció una nueva guía para la inversión. Los titulares rezaban así: «Ganó 70.000 dólares después de leer *Beating the Stock Market*». Quien quiera que fuese, no hay duda de que los ganó. Y podría haberlos ganado sin leer la obra y hasta sin saber siquiera leer, pues ya entonces, libre al fin de toda amenaza de acción o sanción gubernamental, el mercado se lanzó a toda vela hacia un disparatado Eldorado. A partir del día 1 de junio, toda duda ha-

bía desaparecido. Jamás antes o después llegaron tantas personas a ser tan maravillosa, tan rápida y tan fácilmente… ricas. Quizás, los señores Hoover y Mellon y la Reserva Federal tenían razón en permanecer al margen. Quizás valía la pena ser pobre durante mucho tiempo, con tal de ser tan rico por cierto tiempo.

CAPÍTULO III

«IN GOLDMAN, SACHS WE TRUST»[*].

I

Los impenetrables problemas de la política monetaria de la Reserva Federal no eran las únicas cuestiones que agitaban a los intelectuales de Wall Street durante los primeros meses de 1929. Existía la preocupación de que se hubiesen agotado las acciones ordinarias del país. Se decía que una de las razones que justificaban sus elevados precios era su escasez, lo cual motivaba el sentimiento general de que habían adquirido un «valor de rareza». Se afirmaba que algunos títulos habían llegado a ser tan «deseables» que muy pronto desaparecerían del mercado para no reaparecer jamás a ningún precio.

Si, verdaderamente, las acciones ordinarias se habían convertido en bienes escasos, esto ocurría a pesar de que la réplica de la oferta a la demanda era igualmente extraordinaria y como nunca se había visto en la historia de esta bien conocida relación. Sin duda, el rasgo más espectacular de aquella «era de las finanzas» liquidada en otoño de 1929 fue el apetito del público de comprar valores y el efecto de esta actitud sobre el valor. Mas el aumento del número de valores susceptibles de ser vendidos fue poco más o menos igualmente espectacular. Pocas veces se habían visto un fervor y una inventiva semejantes a la hora de proyectar nuevas compañías y sociedades para poder así vender más y más títulos.

No todos los aumentos del volumen de títulos en 1928 y 1929 se debieron estrictamente al propósito de satisfacer la espe-

culación y a los especuladores. Fueron aquellos unos tiempos propicios para atraer dinero, para crear sociedades anónimas. Los inversores ofrecían su capital con entusiasmo y sin hacer preguntas inoportunas. (Seaboard Air Line disfrutó de los favores especulativos del momento, en parte porque muchas personas suponían que se trataba de un valor con posibilidades crecientes). En aquellos años de prosperidad, ciertos hombres dotados de una visión de una prosperidad aún mayor que se prolongaría indefinidamente y, en realidad, para siempre, se dieron cuenta naturalmente de la importancia de estar bien provistos de capital productivo. No eran tiempos apropiados para la tacañería.

Además, fue también una época de concentración. Cada nueva fusión de empresas comerciales o industria les requería, inevitablemente, más capital y nuevas emisiones de títulos para financiarlas. Conviene decir alguna palabra a propósito del movimiento de concentración de los años veinte.

Por supuesto, no fue el primero pero sí, en muchos aspectos, el más importante de su clase. A finales del siglo XIX y principios del XX, y en todos los sectores industriales, las pequeñas compañías comenzaron a fusionarse para constituir unidades más amplias. United States Steel Corporation, International Harverter, International Nickel, American Tobacco y muchas otras grandes sociedades datan de esta época. En estos casos, las firmas que se fusionaban fabricaban los mismos productos (o productos relacionados) y para el mismo mercado nacional. El motivo más importante en todos los casos, excepto en algunos excepcionales, era el de reducir, eliminar o regularizar la competencia. Cada uno de los nuevos gigantes dominaba una rama de industria, y en adelante ejercieron un calculado control sobre los precios y la producción, y quizás también sobre la inversión y la tasa de desarrollo tecnológico.

Pocas fusiones de este tipo tuvieron lugar durante los años veinte. Ordinariamente, sin embargo, las concentraciones de este

período unificaron sociedades que no se hacían la competencia entre sí, sino que producían los mismos bienes pero en diferentes comunidades. Energía eléctrica, gas, agua, transportes urbanos y compañías de productos lácteos locales se fusionaron en grandes sistemas regionales o nacionales. El objetivo no era el de eliminar la competencia, sino más bien la incompetencia, el sonambulismo, la ingenuidad e, incluso, la incierta integridad de las administraciones locales. En los años veinte, un hombre situado en el centro de Nueva York o Chicago podía enorgullecerse sin el menor rebozo por el hecho de ser un genio de las finanzas. Los propietarios y administradores locales no podían presumir de ese modo. No había la menor falsa modestia cuando a alguien se le ocurría citar las ventajas de sustituir a los cazurros de provincias por una dirección central convenientemente provista de una decorosa sofisticación.

En el caso de las sociedades de servicios públicos (agua, gas y electricidad), el instrumento que hizo posible la centralización de su administración y control fueron las *holdings*. Éstas compraban y asumían el control de las compañías existentes. En determinado momento, estas compañías compraban el control de otras *holdings*, las cuales a su vez controlaban otras compañías *holding*, que directa o indirectamente controlaban las dedicadas realmente a la producción a través de *holdings* intermediarias. En todas partes, las compañías de energía eléctrica, agua y gas iban pasando sucesivamente a manos de un sistema de *holdings*.

Un movimiento similar, aunque no precisamente idéntico, experimentaron negocios como los detallistas alimenticios, tiendas y almacenes de todas clases, y cines y teatros. También en estos casos, la propiedad local cedió paso a una dirección y control centrales. El instrumento de esta centralización, sin embargo, no fueron las *holdings* sino las cadenas generales corporativas, las cuales por lo general, en lugar de ocuparse de los negocios ya existen tes, establecían y configuraban nuevas empresas.

Las *holdings* emitían títulos con el objeto de adquirir más y más plantas productivas, y las cadenas hacían otro tanto con el sano propósito de construir más cines e instalar nuevos almacenes y tiendas. En los años anteriores a 1929, cuando estos sistemas atraían tan poderosamente la atención —Associated Gas and Electric, Commonwealth and Southern, las compañías Insull—, las cadenas se convirtieron prácticamente en el auténtico símbolo de la época. Montgomery Ward fue una de las más favorecidas por el apetito especulativo de entonces; debía su muy superior eminencia al hecho de que era una cadena y por consiguiente, tenía un futuro particularmente brillante. Lo mismo podía decirse de Woolworth, American Stores y otras. También fue muy grande el interés por las filiales y cadenas bancarias, y pudo apreciarse entonces el arcaísmo de las leyes estatales y federales a propósito de las barreras que ponían a una concentración que permitiría enlazar los bancos de las pequeñas ciudades y capitales mediante unos pocos sistemas regionales y nacionales. Por aquel entonces gozaron del general aprecio y estimación los intentos de burlar la aplicación de la ley, la mayoría de ellos a cuenta de los bancos de inversión.

Era inevitable que los promotores organizasen compañías nuevas con el simple propósito de capitalizar el interés del público hacia las industrias con amplios horizontes y también para justificar la emisión de nuevos títulos. Las acciones de radio y aviación tenían en la consideración del público unas perspectivas ampliamente satisfactorias, y hasta se fundaron compañías cuyo único activo consistía estrictamente en su excelente porvenir. En septiembre de 1929, un anuncio aparecido en el *Times* llamaba la atención sobre la inminente llegada al mercado del valor televisión y afirmaba con singular presciencia que «las posibilidades comerciales de este nuevo arte desafían toda imaginación». El anuncio se permitía opinar, algo menos prescientemente, que aquel otoño los hogares norteamericanos podrían tener ya el

aparato de televisión. De todas formas, en lo fundamental, el auge del mercado de 1929 tenía sus raíces directa o indirectamente afincadas en industrias y empresas real y verdaderamente existentes. Las emisiones totalmente nuevas y producto de la imaginación, dedicadas a fines nuevos y fantásticos, ordinariamente tan importantes en tiempos de especulación, no desempeñaron un gran papel. Pocos fueron los títulos vendidos para constituir sociedades «Para transformación del agua salada en agua dulce», «Para la construcción de Hospitales para Niños Bastardos», «Para la construcción de Barcos contra Piratas», «Para la importación de un Lote de Asnos Machos de España» y hasta «Para la fabricación de una Rueda de Movimiento Perpetuo», por citar sólo los más representativos especímenes especulativos de los tiempos de la South Sea Bubble.[1]

II

La pieza más notable del mecanismo especulativo de los últimos años veinte —la que hizo posible, más que ninguna otra, satisfacer la demanda de títulos— fueron las compañías o *trusts* de inversión mobiliaria, que no promovían nuevas empresas ni la ampliación de las existentes. Se limitaban, simplemente, a maniobrar de forma que el público pudiese llegar a ser propietario de compañías antiguas por intermedio suyo. Incluso en los EE. UU., y en los años veinte, había límites a la cantidad de capital real que las empresas existentes podían usar y, con mayor motivo, la que podían emplear las nuevas. La virtud de los *trusts* de inversión mobiliaria consistía en que establecían un divorcio casi completo entre el volumen de los valores corporativos en circulación y los activos realmente existentes. Los primeros podían ser dos, tres veces superiores a los segundos, o cualquier múltiplo de éstos. El volumen de los activos no suscritos por el público y el de los títulos disponibles para su eventual contratación en el mercado se desarrollaron consecuentemente. Y como los *trusts* de inversión vendieron más títulos de los que compra-

ron, la expansión de éstos fue considerable. La diferencia se dispersaba en el *call market* los bienes raíces o los bolsillos de los promotores. Cuesta realmente imaginar un invento más apropiado para su tiempo o mejor diseñado para eliminar la ansiedad ante una posible escasez de las acciones ordinarias.

La idea de los *trusts* de inversión es vieja, y, aunque parezca extraño, llegó bastante tarde a los EE. UU. Desde el siglo XVIII, los inversores ingleses y escoceses, pequeños inversores la mayoría de ellos, depositaban sus ahorros destinados a la compra de acciones en una compañía de inversión la cual, a su vez invertía los fondos así adquiridos. Un *trust* representativo, por ejemplo, detentaba de esta manera acciones y valores de quinientas y mil compañías. El resultado era que una persona poseedora de algunas libras o, incluso, varios cientos de libras podía diseminar su riesgo repartiéndolo más ampliamente de lo que le permitía su solitaria capacidad de inversión. Por otra parte, podía esperarse que la administración de los *trusts* conociese mucho mejor la situación y perspectivas de compañías afincadas en Singapur, Madras, Ciudad del Cabo o Argentina, lugares a los que llegaban oportuna y regularmente los fondos procedentes de Gran Bretaña, de una viuda de Bristol o un doctor de Glasgow. Menores riesgos y mejor información justificaban plenamente la modesta compensación de quienes administraban la empresa. Y a pesar de algunos reveses iniciales, los *trusts* de inversión se convirtieron muy pronto en un elemento habitual de la vida británica.

Con anterioridad a 1921, sólo existían en los EE. UU. algunas, muy pocas, compañías dedicadas preferentemente a la inversión en valores de otras compañías.[2] Pero en ese año comenzó a subir el interés del público por tales negocios, en parte como resultado de los numerosos artículos aparecidos en periódicos y revistas en los que se describían los *trusts* ingleses y escoceses. Se dijo entonces que los EE. UU. no abordaban con realismo la situación creada por las nuevas corrientes del tiempo; otros países

nos estaban superando en la aplicación de novedades fiduciarias. Pronto, sin embargo, comenzamos a reducir distancias. Se organizaron más *trusts*, y al iniciarse el año 1927 se estimaron los ya existentes en 160. Durante este último año citado, surgieron otros 140.[3]

Los administradores de los *trusts* británicos practican normalmente la mayor circunspección a la hora de invertir los fondos depositados bajo su responsabilidad y confianza. Al principio, los adelantados o promotores pioneros norteamericanos también hicieron gala de cautela y prudencia a fin de ganarse un voto de confianza semejante. Muchos de los primeros *trusts* eran verdaderos *trusts* en su sentido propio, de agencias de administración y tutela: el inversor compraba un interés en un determinado grupo de valores que luego eran depositados en un *trust*. Los promotores, por lo menos, se sometían de buena gana a un riguroso código de reglas respecto a la naturaleza de los títulos que valía la pena comprar, así como al modo de detentarlos y administrarlos. Mas, conforme iban avanzando los años veinte, tales refinamientos desaparecieron. El *trust* de inversión se convirtió, de hecho, en una sociedad anónima de inversión,[4] que vendía sus valores al público —algunas veces acciones ordinarias, pero más frecuentemente acciones preferentes y ordinarias conjuntamente, obligaciones e hipotecas— cuyas rentas invertía de nuevo caso de que la administración lo creyese oportuno. Cualquier posible tendencia por parte de los tenedores de acciones ordinarias a intervenir en la administración era cortada de raíz mediante la preventiva medida de vender a los inquietos tenedores valores sin derecho a voto, o bien encuadrando sus derechos de voto en un grupo electoral controlado por la administración.

Durante un período de tiempo apreciable, la Bolsa de Nueva York contempló con recelo el desarrollo de los *trusts* de inversión; y solamente en 1929 se decidió a permitir su inscripción. Pero incluso entonces, la Comisión responsable del control de

los valores cotizables en Bolsa exigía a los *trusts* de inversión que se sometiesen a una inspección de sus libros y del precio (en el mercado) de los títulos propios en el momento de la inscripción, y una vez al año a partir de esta fecha facilitaran un inventario de la situación de su cartera. Este requisito redujo la inscripción de la mayoría de los *trusts* de inversión a las bolsas de menor importancia: Curb,[*] Boston, Chicago y otras. Sin entrar a considerar la mayor o menor conveniencia de esta actitud, la opinión consideraba esta negativa a revelar los activos de los *trusts* de inversión como una sensata precaución. Era muy grande la confianza depositada en el criterio inversor de los administradores de los *trusts*. Dar a la publicidad los valores que seleccionaban podría, se decía, dar lugar a un peligroso auge de dichos títulos. Los historiadores han citado con verdadero asombro una de las promociones de la época del auge especulativo de la South Sea Bubble: «Para una empresa que se dará a conocer a su debido tiempo». Según parece, los valores de esta «empresa» se vendieron extraordinariamente bien. En tanto que promociones, los *trusts* de inversión eran todavía más asombrosos. Sus empresas nunca fueron reveladas y sus valores se vendieron igualmente sin la menor dificultad.

III

Una estimación correspondiente a 1928 contó 186 *trusts* de inversión organizados en este año. Durante los primeros meses de 1929 siguieron apareciendo otros nuevos a un ritmo aproximado de uno por cada día hábil de negocios. El cómputo total del año arrojó la cifra de 265 nuevos *trusts*. En 1927 los *trusts* vendieron al público títulos por un valor aproximado de 400 millones de dólares; en 1929, según estimaciones, esa cifra se elevó a 3.000 millones, que representaba más o menos la tercera parte de todas las nuevas emisiones de capital de dicho año; en el otoño de 1929 el total de los activos de los *trusts* de inversión se

calculaba en más de 8.000 millones de dólares, es decir, unas once veces el volumen de comienzos de 1927.[5]

La partenogénesis de un *trust* de inversión difería bastante de la de una sociedad anónima ordinaria. En casi todos los casos fue patrocinado por otra compañía, y hacia 1929 un número sorprendentemente elevado de negocios de diversas clases estaban moviéndose hacia la constitución de *trusts*. Bancos de inversión, bancos comerciales, agencias de cambio y bolsa, corredores de valores y, lo que es todavía más importante, otros *trusts* de inversión, se ocupaban afanosamente en aquella época de dar a luz nuevos y más poderosos *trusts*. La dignidad de los patrocinadores era muy distinta; desde la Banca Morgan, hada madrina de las United and Alleghany Corporations, hasta un tal Chauncey D. Parker, presidente de una entidad bancaria de inversión de Boston, fiscalmente peligrosa, quien organizó en 1929 tres *trusts* de inversión y vendió títulos por valor de 25 millones de dólares a un público impaciente. Chauncey perdió después la mayor parte de los fondos y se hundió en la bancarrota.[6]

El patronazgo de un *trust* no dejaba de tener sus compensaciones. La entidad auspiciadora imponía un contrato de dirección a las sociedades creadas por ella. Por lo general y de acuerdo con las condiciones corrientes, el padrino dirigía los asuntos de la nueva empresa de inversión, invertía sus fondos y recibía una gratificación calculada sobre un determinado porcentaje del capital o los beneficios. Si el patrocinador era una entidad dedicada a la compraventa de acciones, recibía además una comisión por las compras y ventas de valores realizadas por cuenta de su *trust*. Muchos de estos patrocinadores eran bancos de inversión, lo cual significaba, en efecto, que tales bancos «fabricaban» títulos para luego colocarlos en el mercado. Sin duda este procedimiento les permitía asegurarse una satisfactoria oferta de negocio.

La mayor recompensa a todos estos afanes consistía en el entusiasmo con que el público se lanzó a comprar valores de los

trusts de inversión. Naturalmente ocurría casi siempre que la gente se mostraba dispuesta a pagar sin rechistar una prima adecuada sobre el valor nominal. La firma patrocinadora (o sus promotores) recibían un lote de acciones o *warrants* que les daban título a adquirir otros valores al precio nominal. Una vez éstos en su poder, los vendían de nuevo inmediatamente con el consiguiente beneficio. Por ejemplo, una de las empresas del ya mencionado señor Chauncey D. Parker —con el ortodoxo nombre de Seaboard Utilities Shares Corporation— emitió 1.600.000 acciones ordinarias, a 10,32 dólares la acción. Sin embargo, no fue éste el precio pagado por el público. Quienes compraron a 10,32 fueron Parker y sus colegas, los cuales, a su vez, revendieron sus participaciones a un precio que oscilaba entre 11 y 18,25 dólares la acción, y repartieron el beneficio consiguiente con los corredores que colocaron los valores en el mercado.[7]

Este tipo de operaciones no fue realizado únicamente por patrocinadores y patrocinados humildes o dudosamente acreditados. J. P. Morgan and Company que (con Bonbright and Company) apadrinó a la United Corporation en enero de 1929, ofreció un paquete de acciones ordinarias y otro de preferentes a una lista de amigos, socios de Morgan incluidos, a 75 dólares. Precio de verdadera ganga, puesto que cuando United Corporation comenzó a cotizar una semana más tarde, la postura subía ya a 92 dólares, 94 por la sobretasa de su circulación en el mercado y, al cabo de sólo cuatro días, 99. Un título adquirido a 75 podía revenderse inmediatamente, y en efecto lo era, a estos precios.[8] Unos incentivos tan agradables estimulaban extraordinariamente la organización de nuevos *trusts* de inversión, hasta el punto de que no conseguimos apreciar nada sorprendente en este hecho.

IV

Había algunas personas que sólo sentían verdaderamente que no pudiese todo el mundo participar en los beneficios derivados de estas nuevas máquinas de progreso financiero. Uno de los

particulares que se beneficiaron de la ya mencionada promoción titulada United Corporation fue John J. Raskob. Como presidente del Comité Nacional Demócrata, estaba políticamente obligado a demostrar la más alta y sólida amistad hacia el pueblo. Según él, todo el mundo debería participar de las oportunidades que él mismo disfrutaba.

Entre otros frutos derivados de este generoso impulso cabe destacar un artículo aparecido en *Ladies' Home Journal* con el sugestivo título de «Todo el mundo debería ser rico», en el cual el señor Raskob ponía de relieve que cualquier persona capaz de ahorrar 15 dólares al mes e invertirlos en valores solventes, y a condición de no gastar dividendo alguno, podría obtener —cuando se hiciesen efectivos los citados dividendos— al cabo de veinte años una suma aproximada de 80.000 dólares. Era obvio que a esta velocidad un gran número de personas tenía ante sí la posibilidad de enriquecerse.

Desgraciadamente existía el inoportuno plazo de los veinte años, tiempo que parecía demasiado largo para alcanzar el objetivo de la riqueza, especialmente en 1929 y para un demócrata y amigo del pueblo, al que un gradualismo semejante amenazaba con arrojar a las filas de los reaccionarios por la consideración pública. Por esta razón, el señor Raskob no tuvo otro remedio que arbitrar un invento más sutil aún. Efectivamente, propuso la organización de un *trust* de inversión cuyo objetivo específico sería el de permitir a los pobres incrementar su capital precisamente como estaban haciendo los ricos.

El plan, presentado por el señor Raskob al público a comienzos del verano de 1929, había sido elaborado con algún detalle. (El autor dijo que lo había discutido con «financieros, economistas, teóricos, profesores, banqueros, dirigentes sindicales, caudillos de la industria y muchos hombres no prominentes pero con ideas»). Se organizaría una compañía con el único objeto de comprar valores. Un proletario con, pongamos por caso, 200

dólares transferiría su pitanza a la compañía, la cual compraría títulos por un valor menos magro de 500 dólares. La compañía obtendría los 300 adicionales de una filial financiera montada a tal efecto y con la que compartiría subsidiariamente todas las implicaciones del negocio. El incipiente capitalista amortizaría su deuda a razón de 25 dólares por mes. Naturalmente, devengaría el beneficio íntegro derivado de las eventuales elevaciones del valor de sus títulos, perspectiva que parecía inevitable al señor Raskob. Sacudiendo el polvo de los inadecuados procedimientos practicados en aquel entonces en el país, el señor Raskob afirmaba: «Ahora, un hombre que disponga de 200 a 500 dólares no puede hacer nada mejor que comprar títulos del Estado…».[9]

La reacción al plan de Raskob fue comparable a la réplica a una nueva y atrevida formulación de la relación masa-energía. Un periódico lo calificó de «Una utopía práctica». Otro como «La más sublime revelación del más excelso cerebro de Wall Street». Un fastidioso y cínico comentarista se consideró obligado a decir que el plan de Raskob «parecía poseer más calidad y altura financiera que cualquiera de los engendrados por Wall Street desde hacía muchas tediosas lunas».[10]

De haber tenido algo más de tiempo, parece cierto que algo se habría sacado en limpio del plan del señor Raskob. El pueblo se mostraba lleno de entusiasmo ante la sabiduría y perspectiva de tales hombres, y su adhesión a éstos se demostraba admirablemente en su excelente disposición a pagar el genio de los financieros profesionales.

V

La medida de este respeto hacia el genio financiero venía dada por la relación entre el valor de los títulos emitidos por los *trusts* de inversión y el de los títulos poseídos por éstos en aquel momento. Normalmente, los títulos de los *trusts* valían mucho más que la propiedad a que hacían referencia. A veces esta diferencia

llegaba al doble. No existía la menor ambigüedad a este respecto. La única propiedad del *trust* de inversión eran acciones ordinarias y preferentes, obligaciones, pagarés, hipotecas, bonos y el dinero al contado que pudiesen poseer (muy a menudo no tenían oficinas ni razón social; la entidad patrocinadora cobijaba al *trust* de inversión en sus propias dependencias). Con todo, si todos estos valores hubiesen sido vendidos en el mercado, los ingresos hubiesen sido inferiores, y la mayoría de las veces muy inferiores al valor corriente de los títulos emitidos por la compañía de inversión. Esta última tenía, evidentemente, algún derecho a establecer su propio valor en algo más que el valor de los títulos que poseía.

Esta prima o sobretasa, en efecto, era el valor que una asombrada comunidad otorgaba a la pericia financiera de los profesionales del ramo, su habilidad y capacidad de maniobra. Valorar una cartera de documentos comerciales ateniéndose estrictamente a «su precio de mercado» era considerarla como una propiedad perfectamente inerte. Pero la propiedad detentada por un *trust* de inversión merecía una valoración superior, puesto que en su caso la cartera de valores se combinaba con el inapreciable ingrediente del genio financiero. Esta habilidad especial les permitía practicar una estrategia de alta escuela a fin de incrementar el valor de los títulos puestos a su disposición. No había por qué extrañarse, pues, si se asociaba en *pools* y sindicatos para elevar el valor de sus activos. El genio conocía de sobras los movimientos de los demás y cuándo convenía continuar o retirarse. Y, sobre todo, el genio estaba en el secreto de las cosas. Tenía acceso a lo que el señor Lawrence, de Princeton, calificó de «el objetivo desde el cual se enfoca el más inteligente y mejor informado criterio del mundo para poder juzgar correctamente sobre el valor de las empresas que sirven las necesidades de los hombres».[11] Una persona aislada podría ciertamente hacer dinero invirtiendo directamente en Radio, J. I. Case o Montgomery Ward, pero ¡cuánto

más seguro y prudente era confiarse a los hombres que poseían tan peculiar conocimiento y sabiduría!

Hacia 1929 los *trusts* de inversión eran plenamente conscientes de la reputación de omnisciencia que gozaban, así como de su importancia, y no perdieron la menor oportunidad de extender una y otra. «Tener» un economista privado constituía de por sí una posibilidad, y según iban transcurriendo los meses se desarrollaba paralelamente una verdadera competición entre estos hombres de tan sensible reputación y amor propio. Fue aquélla una edad de oro para los profesores. El American Founders Group, imponente familia de *trusts* de inversión, tuvo como director al profesor Edwin W. Kemmerer, el famoso experto de Princeton en cuestiones monetarias. El economista del equipo era el doctor Rufus Tucker, igualmente figura de reconocida fama (que tales expertos en cuestiones económicas no funcionaban todavía con suficiente solvencia parece sugerirlo, quizá, la historia posterior de la empresa: United Founders, la compañía más importante del grupo, sufrió a finales de 1935 una reducción neta de sus activos por valor de 301.385.504 de dólares, y su papel bajó de la cota 75 dólares por acción, en 1929, a un poco menos de 75 centavos).[12]

El doctor David Friday, que había llegado a Wall Street procedente de la Universidad de Michigan, fue otro de los grandes consejeros de una combinación inversora igualmente grande. La reputación de Friday por su lucidez y previsión era realmente conmovedora. Un trust de Michigan disfrutó del asesoramiento de tres renombrados profesores —Irving Fisher, de Yale, Joseph S. Davis, de Stanford, y Edmund E. Day, de Michigan— para la orientación de su política financiera.[13] La compañía daba mucha importancia no sólo a la diversidad de su cartera sino también a la de sus consejeros. Así se protegía de cualquier mezquino criterio de Yale, Stanford o Michigan sobre el mercado.

Otros *trusts* presentaban la excelencia de sus genios en otros términos. Uno de ellos hizo notar que, desde el momento en que poseía valores de 120 sociedades, se beneficiaba de «la eficiencia combinada de sus gerentes, expertos y consejos de administración». Y añadía que «las grandes instituciones bancarias estaban estrechamente ligadas a estas sociedades». Finalmente, en una especie de gran salto lógico, llegaba a la conclusión de que «por esta razón, el *trust* moviliza en gran escala el afortunado talento del país para los negocios». Otra empresa, menos hábil en el método lógico, se contentaba con poner de manifiesto que «invertir es una ciencia y no tarea personal de uno solo».[14]

Conforme avanzaba el año 1929 se hacía evidente que un número creciente de inversores confiaba en el talento y ciencia de los *trusts*. Esto significaba, por supuesto, que aún se enfrentaban con el grave problema de escoger entre un *trust* bueno y otro malo. Se reconocía ciertamente la existencia de *trusts* malos, si bien no se pasaba de ahí. En un artículo publicado en *The Atlantic Monthly* del mes de marzo de 1929, Paul C. Cabot decía que entre los defectos corrientes de la nueva industria debían contarse la deshonestidad, la negligencia, la incompetencia y la avaricia. Sin duda, estas desventajas eran importantes y el señor Cabot hablaba con cierta autoridad, puesto que era alto funcionario y uno de los organizadores de un prometedor *trust* de inversión, la State Street Investment Corporation.[15] Sin embargo, la reacción a estas advertencias era muy pobre. Por otra parte, tales advertencias eran poco frecuentes.

VI

Los *trusts* de inversión no disponían sólo de experiencia, capacidad de maniobra y genio financiero. Existía además, en efecto, «el mecanismo de la palanca». Hacia el verano de 1929, se hablaba de ¡os *trusts* de inversión en este sentido. Y así se citaban *trusts* de alta-palanca, de baja-palanca, o *trusts* sin palanca ninguna.

El principio de la palanca referido a un *trust* de inversión es el mismo que el del juego de *crack-the-whip*.[*] Mediante la aplicación de leyes físicas conocidas, un ligero movimiento de la mano se transforma en una sacudida más intensa en la otra punta. En un *trust* de inversión, el papel de la palanca lo desempeñaba la emisión de obligaciones, acciones preferentes y acciones ordinarias, lo cual permitía, más o menos exclusivamente, adquirir una cartera de acciones ordinarias. Cuando el valor de las acciones ordinarias así compradas aumentaba —lo cual se daba siempre por supuesto— no se alteraba el de las obligaciones y acciones preferentes del *trust*. Estos títulos tenían un valor fijo debido a que su rendimiento había sido especificado de antemano.[16] La mayor parte y a veces toda la ganancia obtenida a consecuencia de un aumento del valor de la cartera se concentraba en las acciones ordinarias del *trust* de inversión, las cuales, por consiguiente, prosperaban maravillosamente.

Consideremos, a modo de ilustración, el caso de un *trust* de inversión organizado a comienzos de 1929 con un capital de 150 millones de dólares —cantidad razonable para aquel entonces—. Supongamos, por otra parte, que un tercio del capital procedía de la venta de obligaciones, otro tercio de las acciones preferentes y el resto de la venta de acciones ordinarias. Si se invirtiesen estos 150 millones, y los títulos adquiridos en la operación experimentasen un alza normal, el valor de la cartera se habría incrementado hacia el solsticio estival en un 50 por ciento aproximadamente. Los activos del *trust* valdrían entonces unos 225 millones de dólares. Las obligaciones y acciones preferentes sólo representarían un valor equivalente a 100 millones; sus beneficios no habrían aumentado, y no tendrían derecho a reclamar una mayor participación en los activos en la hipotética eventualidad de una liquidación de la compañía. Los restantes 125 millones, por tanto, representarían el valor de las acciones ordinarias del *trust*. En otras palabras, estas últimas habrían experimentado un

alza de 50 a 125 millones, esto es, un 150 por ciento, alza conseguida con sólo un aumento del 50 por ciento del valor de los activos del *trust* considerados globalmente.

En esto consistía el mágico poder de la palanca; pero esto no era todo. En efecto, si los títulos ordinarios del *trust* —cuyo valor había experimentado un incremento tan milagroso— fuesen a su vez detentados por otro *trust* dotado de una palanca semejante, las acciones ordinarias de este segundo *trust* experimentarían un alza del 700 al 800 por ciento en base al inicial 50 por ciento. Y así siguiendo… En 1929, el descubrimiento de las maravillosas posibilidades ocultas en las progresiones geométricas sacudió a Wall Street con una fuerza comparable a la de la invención de la rueda. Tuvo lugar inmediatamente una carrera vertiginosa para patrocinar *trusts* de inversión, los cuales patrocinarían otros *trusts* de inversión que, a su vez, patrocinarían enésimos *trusts* de inversión. Además, la milagrosa palanca permitía realizar estas operaciones con costos relativamente ínfimos o nulos para el hombre situado al final de toda la cadena de *trusts*. Quien o quienes ponían en marcha un *trust* y conservaban un paquete de acciones ordinarias, obtenían las consiguientes ganancias del capital derivadas de la bendita palanca, con las que fácilmente y mediante un ligero toquecito al mecanismo conseguían ulteriores y superiores ganancias, las cuales hacían posible un tercero y aún mayor *trust*.

La Comisión de Valores y Cambio llegó a la conclusión de que, gracias a estos prodigios, Harrison Williams —uno de los más ardorosos defensores de la palanca— tuvo una influencia decisiva en el montaje de un sistema de *trusts* de inversión en cadena y *holdings* cuyos activos, estimados según su valor en el mercado en 1929, ascendían a casi 1.000 millones de dólares.[17] 17 Todo este edificio financiero había sido construido a partir de un original control sobre una diminuta empresa —la Central States Electric Corporation— cuyo valor era de unos seis millones de

dólares de 1921.[18] La palanca fue también un factor esencial en el notable crecimiento del American Founders Group. El miembro original de esta gran familia de *trusts* de inversión fue puesto en marcha en 1921. El primer promotor fue, desgraciadamente, incapaz de levantar y hacer prosperar la empresa a causa de la bancarrota que sufrió. Sin embargo, al año siguiente, un amigo aportó la modesta suma de 500 dólares, con la cual se constituyó un segundo *trust*, iniciándose a renglón seguido las operaciones financieras por parte de ambas compañías. La acogida del público fue altamente favorable, y hacia 1927 las dos compañías madre —y una tercera que se había adherido posteriormente a la *combine*— ya habían vendido documentos por valor de 70 a 80 millones de dólares.[19] Naturalmente, esto fue sólo el principio. En 1928 y 1929 la actividad del Founders Group experimentó una auténtica explosión. El público compró al grupo de inversión en cantidades impresionantes y a una velocidad furiosa. Se organizaron nuevas firmas con nuevos nombres para vender aún más acciones, hasta que, a finales de 1929, se contaban ya treinta compañías dentro del Grupo.

En esa fecha, la compañía más importante —la United Founders Corporation— poseía recursos por un valor total de 686.165.000 dólares. El grupo en su conjunto era archirrico, con un activo valorado en más de 1.000 millones de dólares a los precios de mercado de entonces, cifra que podemos considerar la más importante de las conseguidas a partir de un desembolso de 500 dólares. De los 1.000 millones de dólares, unos 320 correspondían a *holdings* intercompañías —es decir, la inversión de una o varias compañías del grupo en valores de otra u otras del mismo grupo—. Este incesto fiscal fue el instrumento mediante el cual se mantuvo el control y se disfrutó de los milagros de la palanca. Gracias a esta larga cadena de *holdings* de una compañía en otra, los incrementos del valor de los activos en 1928 y 1929 se

localizaron efectivamente en el valor de las acciones ordinarias de las compañías originales.

Los mecanismos de la palanca actúan, como se apreció después, en los dos sentidos. No todos los títulos en poder de los Founders habían sido calculados para sostenerse indefinidamente en alza, y mucho menos para resistir una depresión. Algunos años después se supo que su cartera incluía 5.000 acciones de Kreuger y Toll, 20.000 de Kolo Products Corporation, intrépida compañía creada entonces para fabricar jabón a base del aceite de plátano, y 295.000 dólares en bonos del Reino de Yugoslavia. [20] Cuando Kreuger y Toll se arruinó hasta no valer nada, la palanca actuó igualmente, puesto que las progresiones geométricas son también dramáticas en sentido contrario. Pero a comienzos de 1929 no se había revelado todavía este aspecto de las matemáticas de la palanca. No podemos pasar por alto, empero, la más dramática de todas las compañías de inversión promovidas en tan interesante año; me refiero a la de Goldman y Sachs.

VII

Goldman, Sachs and Company, banca de inversión y agente de cambio y bolsa, se incorporó más bien tarde al negocio de los *trusts* de inversión. Su primera aventura en este campo data del 4 de diciembre de 1928, en cuya fecha patrocinó a la Goldman Sachs Trading Corporation. Sin embargo, pocas veces —y, acaso, nunca— en la historia se ha desarrollado tan rápidamente una empresa como lo hizo la Goldman Sachs Trading Corporation, con sus filiales surgidas a lo largo del año.

La emisión inicial de la Trading Corporation fue de un millón de acciones, todas las cuales fueron adquiridas por Goldman, Sachs and Company a 100 dólares la acción por un valor total de 100 millones de dólares. A continuación, vendieron el 90 por ciento de las mismas al público, a 104 dólares. Ninguno de los títulos emitidos eran obligaciones ni acciones preferentes; Gold-

man, Sachs and Company no había descubierto todavía las posibilidades de la palanca. Goldman, Sachs and Company se aseguró el control de Goldman Sachs Trading Corporation mediante un contrato legal y la presencia de los socios de la compañía en el consejo de administración de Trading Corporation.[21]

En el transcurso de los dos meses que siguieron a su constitución, la nueva compañía vendió más valores al público y, el 21 de febrero, se fusionaba con otro *trust* de inversión, la Financial and Industrial Securities Corporation. Los activos del híbrido resultante se estimaron en 235 millones de dólares, que reflejaban una ganancia de bastante más del 100 por ciento en menos de tres meses. El día 2 de febrero, apenas tres semanas antes de la fusión, el papel por el cual inversores originales habían pagado 104 dólares, se vendía a 136,50. Cinco días más tarde, el 7 de febrero, no se compraba por menos de 222,50. El valor que representaba esta cifra era aproximadamente el doble del de todos los títulos, caja y otros activos en poder de la Trading Corporation.

Estos extraordinarios beneficios no se debían al entusiasmo público por el genio financiero de Goldmall, Sachs. Goldman, Sachs tenía un considerable entusiasmo hacia sí mismo, pues no en vano la Trading Corporation estaba comprando sus propios valores con inusitado fervor. El 14 de marzo había comprado 560.724 acciones de su propia cartera con un desembolso total de 57.021.936 dólares.[22] Esta operación, de rechazo, permitió una fuerte alza de su valor. Sin embargo, sospechando quizás el frágil carácter de una compañía de inversión cuyas inversiones eran sus propios títulos ordinarios, la Trading Corporation dejó de comprarse a sí misma en marzo. A continuación revendió parte de la cartera a William Crapo Durant, quien la revendió a su vez al público en cuanto se le presentó la ocasión.

La primavera y los comienzos del verano trajeron días tranquilos para Goldman, Sachs; en realidad, era un período de preparación para mayores empeños. El 26 de julio la compañía esta-

ba lista para ellos. En esta fecha la Trading Corporation, de común acuerdo con Harrison Williams, dio a luz la Shenandoah Corporation, el primero de dos notables *trusts*. La inicial emisión de valores por parte de Shenandoah fue valorada en 102.500.000 dólares (dos meses más tarde se hizo una nueva emisión) y, según se dijo entonces, fue supersuscrita por siete veces su valor nominal. Se componía de acciones ordinarias y preferentes, pues para esa época Goldman, Sachs ya conocía las ventajas de la palanca. De los cinco millones de acciones ordinarias que incluía la oferta inicial, Trading Corporation adquirió dos, y Central States Electric Corporation otras dos por encargo del copatrocinador Harrison Williams, miembro del restringido consejo de administración de Goldman, Sachs and Company. Otro miembro del mismo consejo fue un distinguido abogado de Nueva York, cuya falta de lucidez puede atribuirse quizás a su juvenil optimismo. Me refiero al señor John Foster Dulles. El papel de Shenandoah se emitió a 17,50 dólares. Sobre este precio base de emisión se desarrolló una contratación realmente vigorosa. Ofrecida al mercado, abrió a 30, alcanzó la cota 36 y cerró a 36, es decir, 18,5 por encima del precio de emisión. (Al acabar el año era ocho veces y una fracción superior a éste. Cuando llegó el rechinar y crujir de dientes se cotizaba a cincuenta centavos).

Mientras tanto, Goldman, Sachs and Company preparaba ya su segundo homenaje al país natal de Thomas Jefferson, el profeta de las pequeñas y modestas empresas. No era otro que la puesta en marcha de la todavía más poderosa Blue Ridge Corporation, que hizo su aparición el 20 de agosto. Blue Ridge se fundó con un capital de 142 millones de dólares, y lo más sorprendente de todo residía en el hecho de que su patrocinador fue la Shenandoah, sólo veinticinco días más vieja. Blue Ridge se beneficiaba del mismo consejo de directores que Shenandoah, incluido el aún optimista señor Dulles. De sus 7.250.000 acciones ordinarias (también se hizo una considerable emisión de preferentes).

Shenandoah suscribió un total de 6.250.000. Goldman, Sachs aplicaba ahora la técnica de la palanca con verdadera saña superadora.

La Blue Ridge aportaba la interesante novedad de ofrecer al inversor la oportunidad de deshacerse del papel rutinario cambiándolo directamente por acciones ordinarias y preferentes de la nueva sociedad. Un tenedor de American Telephone and Telegraph Company podía adquirir 470/ 715 acciones de Blue Ridge (ordinarias y preferentes) por cada acción de Telephone que entregase. Iguales privilegios se otorgaron a los tenedores de Allied Chemical and Dye, Santa Fe, Eastman Kodak, General Electric, Standard Oil de New Jersey y otros quince valores. Esta oferta suscitó extraordinario interés.

El 20 de agosto, día en que nació Blue Ridge, fue martes, pero no se agotó con ello la tarea semanal de Goldman, Sachs and Company. El jueves, en efecto, Goldman Sachs Trading Corporation anunció la adquisición de la Pacific American Associates, un *trust* de inversión de la Costa Oeste, el cual, a su vez, había comprado recientemente una buena cantidad de pequeños *trusts* de inversión y era dueño, además, de la American Trust Company, un importante banco comercial con numerosas ramificaciones por toda California. Pacific American poseía un capital de 100 millones de dólares aproximadamente. Con vistas a la fusión, Trading Corporation había hecho otra emisión por valor de 71.400.000 dólares en títulos, que había cambiado por el capital comercial de la American Company, la *holding* que poseía más del 99 por ciento de las acciones ordinarias de la American Trust Company.[23]

Tras el ímprobo destajo de emitir títulos por valor de más de 250 millones de dólares en menos de un mes —operación que en cualquier otra época no habría dejado de impresionar al fisco de los Estados Unidos—, la actividad de Goldman, Sachs cedió un tanto. De todas formas, sus activistas no fueron las únicas perso-

nas ocupadas durante este tiempo. ¡Qué tristes jornadas las de agosto y septiembre en las que no se anunciaba la constitución de ningún *trust* nuevo ni los «viejos» hacían nuevas emisiones! El día 1 de agosto, los periódicos anunciaron la formación de la Anglo-American Shares, Inc., compañía que —haciendo gala de un esmerado toque *soigné* pocas veces visto en una sociedad de negocios de Delaware— contaba entre sus directores al marqués de Carisbrooke, GGB, GCVO, y coronel, el *Master* de Sempill, AFC, también conocido como presidente de la Royal Aeronautical Society de Londres. Ese mismo día se constituyó la American Insuranstocks Corporation, aunque esta última sólo pudo jactarse de tener como director a un tal William Gibbs McAdoo. Los días siguientes aparecieron Gude Winmill Trading Corporation, National Republic Investment Trust, Insull Utility Investments, Inc., International Carriers, Ltd., Tri-Continental Allied Corporation y Solvay American Investment Corporation. El día 13 los periódicos anunciaron que el fiscal auxiliar federal había visitado las oficinas de la Cosmopolitan Fiscal Corporation y un servicio de inversión llamado Financial Counselor. En ambos casos los principales estaban ausentes. La puerta de las oficinas de Financial Counselor estaban equipadas con una mirilla como las de los establecimientos ilegales de bebidas alcohólicas.

En septiembre de 1929, hubo más ofertas de valores de *trust* de inversión que en agosto —el total fue superior a los 600 millones de dólares—,[24] No obstante, la casi simultánea promoción de Shenandoah y Blue Ridge significó el pináculo de la nueva era financiera. Resulta difícil no maravillarse ante la imaginación implícita en esta locura gargantuesca. Si algo merece destacarse a propósito de semejante demencia nada mejor que señalar el grado verdaderamente heroico con que se desató.

Años más tarde, en un gris amanecer en Washington, tuvo lugar el siguiente diálogo, en una sesión ante un Comité del Senado de Estados Unidos.[25]

SENADOR COUZENS: ¿ES cierto que Goldman, Sachs and Company organizó la Goldman Sachs Trading Corporation?

SR. SACHS: Sí, señor.

SENADOR COUZENS: ¿ES cierto también que vendió después los títulos de esta compañía al público?

SR. SACHS: Una parte de ellos, sí. Las sociedades suscribieron inicialmente el 10 por ciento de la emisión, mediante el desembolso de 10 millones de dólares.

SENADOR COUZENS: ¿Entonces, el 90 por ciento restante fue vendido al público?

SR. SACHS: Sí, señor.

SENADOR COUZENS: ¿A qué precio?

SR. SACHS: A 104 dólares el título. Me refiero al título antiguo… que luego fue dividido en dos… debido a la demanda.

SENADOR COUZENS: ¿Y a qué precio se vende ese valor ahora?

SR. SACHS: Aproximadamente, a un dólar y 75 centavos.

CAPÍTULO IV

CREPÚSCULO DE LA ILUSIÓN

No fue un verano apacible, aquel de 1929, en Wall Street. Paralelamente a las grandes promociones de *trusts* de inversión se desarrollaba asimismo el más esplendoroso mercado. Los precios se elevaban día tras otro; casi nunca retrocedieron. Durante el mes de junio, el índice industrial del *Times* ganó 52 puntos; en julio ganó otros 25. En los dos meses, un total de 77 puntos. La estimación para todo el año 1928 había señalado un alza de sólo 86,5 puntos. En agosto de 1929 un nuevo salto con una ganancia de otros 33. En tres meses una subida de 110 puntos —de 339, el último día de mayo, a 449 el último de agosto—, lo cual significaba que durante el verano los valores experimentaron el alza récord de casi un tercio.

Los valores individuales se habían portado maravillosamente bien. Durante los tres meses del verano, Westinghouse saltó de 151 a 286, con una ganancia neta de 135. General Electric se fue a 391, desde 286; Steel subió a 258 desde 165. Incluso un título tan melancólico como American Tel and Tel ganó 94 enteros (209-303). Los *trusts* de inversión hicieron literalmente su agosto. United Founders saltó de su postura 36 a 68; Alleghany Corporation de 33 a 56.

El volumen de contratación fue también considerablemente grande. La Bolsa de Nueva York negociaba frecuentemente entre cuatro y cinco millones de títulos diariamente. Sólo ocasionalmente en un día que seguramente nació frustrado, la cifra fue

inferior a los tres millones. Sin embargo, la contratación en la Bolsa de Nueva York ya no era desde hacía tiempo un cabal índice del apetito de especulación en valores. Existían numerosos títulos, nuevos y apasionantes —Shenandoah, Blue Ridge, Pennroad, Insull Utilities— y sin embargo no inscritos en el *Big Board*. La Bolsa de Nueva York de aquellos días no era desde luego una institución jactanciosa, inquisitiva e intolerante. La mayoría de las compañías que lo deseasen podían inscribirse sin mayores dificultades. A pesar de todo, había entidades que consideraron prudente —y muchas más creyeron conveniente— no arriesgarse a contestar el somero y elemental formulario que la Bolsa exigía previamente como información. En efecto, los nuevos títulos se negociaban en el Curb, en Boston o en cualquiera otra institución bursátil ajena a la neoyorquina. Aunque la cifra de negocios de la Bolsa de Nueva York seguía siendo con mucho superior a la de todos los demás mercados juntos, su posición relativa sufrió un retroceso (en 1929 se estimó en el 61 por ciento de todas las transacciones; tres años después, cuando la mayor parte de los nuevos *trusts* habían desaparecido para siempre, se negoció en ella el 76 por ciento del total de operaciones).[1] Por consiguiente, nada extraño había en el hecho de que los normalmente sonámbulos mercados de Boston, San Francisco e incluso Cincinnati estuviesen experimentando un verdadero auge. En lugar de ser el tradicional pálido reflejo de la real situación en Wall Street, estos mercados consiguieron desarrollar una vida y personalidad propias. Títulos que no habían conseguido negociarse en Nueva York, se refugiaban en estos centros, y algunos de ellos gozaron las bendiciones de singulares estremecimentos especulativos. En 1929 las ciudades que no se proponían la cuestión de la conveniencia de tener su propio mercado eran consideradas retrógradas, mezquinas y huérfanas de espíritu cívico.

No eran solamente los precios de las acciones ordinarias los que iban en alza. Por eso el volumen de especulación aumentaba

a una tasa aterradora. Los préstamos de los agentes de cambio (o bursátiles) facilitados durante el verano aumentaron por su parte en 400 millones cada mes. A finales de la estación la cifra total era superior a los 7.000 millones. De ellos, más de la mitad los ofrecían las sociedades y particulares, tanto en el interior como en el extranjero, donde comenzaban a darse cuenta de las excelentes tasas de interés que Nueva York proporcionaba al dinero. El tipo de interés de los *call loans*[*] fue muy pocas veces, ese verano, inferior al 6 por ciento. El normal oscilaba entre el 7 y el 12. En cierta ocasión la tasa tocó la cota 15. Y puesto que, como se observó inmediatamente, estos préstamos procuraban una seguridad absoluta, liquidez y fluida manipulación, no tenían por qué parecer poco atractivos al más usurero de los prestamistas de Bombay. A ciertos observadores alarmistas les parecía como si Wall Street estuviese en camino de devorar todo el dinero del mundo. Mas, una vez vencido el verano, y de acuerdo con las prácticas culturales tradicionales, los portavoces de la responsabilidad y el orden censuraron públicamente no el aumento de los préstamos de los agentes sino a quienes insistían en atribuir a esta tendencia una especial significación. Los agoreros de un final fatal sufrieron una aguda crítica.

II

Existían dos fuentes de información sobre los préstamos bursátiles. Una era la tabulación mensual de la Bolsa de Nueva York, que generalmente se usa en esta obra. La otra procedía del Sistema de la Reserva Federal y consistía en un informe ligeramente menos completo y publicado semanalmente. Todos los viernes dicho informe mostraba ostensiblemente un considerable incremento de los préstamos; invariablemente, cada viernes se aseguraba con firmeza que esto no significaba nada, y quienes se atrevían a sugerir algo distinto eran objeto de severas reprimendas. Parece probable que sólo una minoría de personas del círculo interior del mercado relacionaba el volumen de los préstamos

de los agentes con el volumen de compras con fianza, y de ahí el de la especulación. También es cierto que la menor manifestación de preocupación por el comportamiento de estos préstamos se las había de ver con la inmediata acusación de favorecer irresponsablemente el socavamiento de las extensas relaciones de confianza existentes. Por eso, Sheldon Sinclair Wells explicaba, en el *Barron's* del 8 de julio, que quienes estaban preocupados por los préstamos bursátiles y el influjo de los fondos procedentes de las sociedades, ignoraban pura y simplemente lo que estaba sucediendo. El *call market*, argumentaba, se había convertido en un nuevo y excelente desagüe para los fondos de reserva de dichas sociedades. Pero los criticones no se habían apercibido de este fundamental hecho. El presidente del National City Bank, Mitchell, hombre ecuánime, montó en cólera más de una vez ante la reiterada y perversa atención que algunos mostraban hacia los préstamos de los agentes y él mismo se expresó vigorosamente en este sentido. También la prensa financiera llegó a molestarse por lo mismo, y cuando el conocido periodista Arthur Brisbane arremetió contra la tasa del 10 por ciento del *call loan, The Wall Street Journal* llegó al colmo de su paciencia:

> Para discutir de la mayor parte de estos temas es necesario tener por lo menos conocimientos precisos, y la prensa general no está exenta de satisfacer esta exigencia. De lo contrario cualquier ignorante se atreverá a hablar sobre Wall Street.[2]

(No hay que descartar la posibilidad de que para Brisbane la tasa del 10 por ciento fuese diaria más bien que anual).

Los estudiosos reaccionaron también contra quienes, deliberadamente o con otras miras, estaban saboteando la prosperidad general con su indiscreto pesimismo. Tras un juicioso análisis de la situación, el profesor Dice llegó a la conclusión de que el alto nivel de los préstamos bursátiles no tenía por qué «suscitar tantos temores como en principio nos sería dado suponer».[3] En agosto

el Midland Bank, de Cleveland, hizo públicos los resultados de ciertos estudios, los cuales probaban que no había necesidad de preocuparse por los tan debatidos préstamos, al menos hasta que éstos alcanzasen los 12 billones.[4]

La mejor prueba del correcto comportamiento de los préstamos bursátiles consistía en el simple panorama del mercado. Si los títulos se sostenían altos o, incluso, subían, y si esto se debía a que sus excelentes perspectivas justificaban tales precios, no se veía razón para preocuparse de si los préstamos se amontonaban en exceso. Efectivamente, la más seria justificación de los préstamos consistía en sostener los niveles del mercado. No era difícil persuadir al público de que el mercado se comportaba correctamente; el público, como hace siempre en ocasiones semejantes, lo único que pide es el silencio voluntario o forzoso de las voces indiscretas, y consiguientes declaraciones de confianza en proporciones tolerablemente frecuentes.

En 1929 el término «traición» no se había convertido todavía en una forma ordinaria de censura. Por consiguiente, el pesimismo no era considerado pariente próximo de la conspiración para destruir la *American way of Life*. Pero ya empezaba a tener connotaciones de este tipo. Quienes se arriesgaban a expresar preocupación añadían en seguida, casi sin excepción, que lo hacían no sin temor y angustia (próximo a terminar el año, una entidad bostoniana de consultores de inversión hizo sonar una tecla más próxima a nosotros al dar a la publicidad una seria advertencia; en ella se afirmaba que no había sitio en América para los «destruccionistas»).

Los optimistas oficiales eran numerosos y dotados del don de la palabra. En junio, Bernard Baruch dijo a Bruce Barton, en una famosa entrevista publicada en *The American Magazine*,[5] que «la situación económica del mundo parece óptima para dar un gran salto hacia adelante». Señaló con regocijo que ni un solo *bear*[*] vivía ya en la Quinta Avenida. Muchos profesores transpiraron

entonces científica confianza. A la luz de los últimos acontecimientos, los logros de la Ivy League[**] fueron especialmente desafortunados. En una declaración que alcanzó escasa fama, Lawrence de Princeton dijo que «el consenso del juicio de los millones de personas cuyas estimaciones actúan sobre ese admirable mercado —la Bolsa—, es que los títulos y valores no están en la actualidad supervalorados». Y añadía: «¿Dónde se esconde ese grupo de hombres con los suficientes títulos de presciencia y sabiduría para vetar el juicio de esta inteligente multitud?».[6]

Aquel otoño el profesor Irving Fisher de Yale dio a conocer su inmortal estimación: «Los precios de los valores han alcanzado lo que parece ser un nivel permanentemente alto». Irving Fisher fue el más original de los economistas norteamericanos. Por suerte, se le recuerda por cosas mejores: sus aportaciones al estudio de los números índices, teoría económica y teoría monetaria.

La Harvard Economic Society, instituto privado dirigido por profesores de ciencias económicas de un conservadurismo de incuestionable fidelidad, ofreció desde Cambridge sus buenos —aunque menos firmes— oficios para reforzar la confianza en el mercado. El propósito de la sociedad consistía en ayudar a hombres de negocios y especuladores a predecir el futuro. Varias veces al mes servían al público las primicias de sus científicos pronósticos, los cuales sin duda obtenían superior estatura gracias a su asociación con el augusto nombre de universidad.

Por sentido común o por azar, lo cierto es que esta Sociedad mantenía una actitud pesimista, si bien moderada, a comienzos de 1929. Sus oráculos habían acertado a señalar la existencia de elementos y factores que llevaban en su seno desde hacía algún tiempo el anuncio de una recesión (aunque sin duda no una depresión). Semana tras semana estuvieron anunciando un ligero retroceso en los negocios. Como, en el verano de 1929, seguía sin producirse el retroceso, al menos en forma visible, la Sociedad abandonó y confesó su error. Así, pues, decidió que los ne-

gocios, al fin y al cabo, bien podían marchar viento en popa. Desde entonces, hasta el *crash* naturalmente, la Sociedad estuvo convencida de que no había perspectivas de una depresión grave. En noviembre no dudó en afirmar que «era absolutamente improbable que sobreviniese una depresión tan severa como la de 1920-1921». La Sociedad se mantuvo en este punto de vista hasta que fue disuelta.

III

Los banqueros constituían por su parte una de las fuentes de estímulo para los que deseaban creer en la perdurabilidad del auge. La inmensa mayoría de ellos abandonaron su histórica misión como guardianes del pesimismo fiscal de la nación y se dejaron mecer en una pausa de optimismo. No les faltaban razones para adoptar esa actitud. Durante los años anteriores, muchos bancos comerciales, incluyendo las entidades más importantes de Nueva York, habían organizado filiales que vendían acciones y obligaciones al público. Este negocio prosperó y se convirtió en una actividad importante. En estas condiciones, una perspectiva futura de color de rosa era poco menos que obligatoria. Por otra parte, los banqueros individuales, tomando ejemplo de los dirigentes del National City y el Chase de Nueva York, comenzaron a especular fervorosamente por cuenta propia. Por tanto era realmente muy improbable que hablasen —y mucho menos abogasen— para echar un jarro de agua fría sobre el mercado.

Empero, hubo algunas excepciones. Una de las más contumaces fue la de Paul M. Warburg, del International Acceptance Bank, a cuyas predicciones debemos conceder la misma eminencia que a las de Irving Fisher. Sin duda, fueron notablemente prescientes. En marzo de 1929 emplazó a la Reserva Federal para que acometiese una política monetaria más severa, y argumentaba su petición diciendo que, si no se ponía fin a la orgía de «irrefrenada especulación» reinante, se acabaría en un desastroso hundimiento y colapso del mercado. Señalaba, además, que este he-

cho no sería desgraciado sólo para los especuladores, sino que «todo el país se vería envuelto en una depresión general».[7]

Los portavoces de Wall Street que se tomaron la caritativa molestia de responderle se contentaron con los calificativos de atrofiado y retrógrado. Alguien dijo que Warburg estaba «saboteando la Prosperidad Americana». Otros sugirieron que existía un motivo oculto de esa actitud —probablemente una posición profesional incómoda—. Cuando el mercado siguió subiendo más y más, sus advertencias fueron recibidas con olímpico desprecio.[8]

La prensa era el abastecedor de los escépticos más chocantes. Pero eran una minoría demasiado grande para tener razón. La mayoría de los periódicos y revistas de 1939 contemplaron el huracán alcista del mercado con admiración y temor reverencial pero sin alarma. Para ellos, tanto el presente como el futuro era rico en exuberancias. Además, en este mismo año numerosos periodistas se ejercitaban en una rigurosa resistencia a las más sutiles caricias y zalamerías, a causa de la indiscreta suposición de que su profesión es propicia a estas aproximaciones. En lugar de eso, preferían pedir descaradamente dinero contante y sonante a cambio de noticias favorables al mercado. Un columnista financiero del *Daily News*, quien firmaba «El Traficante», recibió 19.000 dólares en 1929 y primeros de 1930 de manos de un agente de cambio independiente llamado John J. Levenson. «El Traficante» escribió repetidas veces en favor de los valores que interesaban al señor Levenson. Este caballero afirmó, más tarde, que se trataba de una simple coincidencia y que el pago no reflejaba otra cosa que su más o menos habitual generosidad.[9] Un comentarista radiofónico, William J. McMahon, era casualmente el presidente del Instituto McMahon de Investigaciones Económicas, organización compuesta principalmente de McMahon. En sus emisiones hablaba frecuentemente de las brillantes perspectivas de los valores que los agentes del *pool* estaban inten-

tando expansionar. Más tarde se descubrió que por hacerlo recibía unos honorarios de 250 dólares a la semana de un tal David M. Lion.[10] La Comisión Pécora pondría en su momento de relieve que este señor Lion —lo mismo que otros muchos, también descubiertos por la Comisión— obtenía ciertos beneficios mediante la compra de comentarios favorables en las proporciones necesarias y momento adecuado.

En el otro extremo se hallaba lo mejor de la prensa financiera especializada. Bien probados servicios financieros como los de Poor y los de la Standard Statistics Company jamás dejaron de pisar tierra firme. Durante el otoño la *Weekly Business and Investment Letter*, de Poor, fue más lejos que nadie hasta entonces al referirse al «gran espejismo de las acciones».[11] El experto de *The Commercial and Financial Chronicle* consideró en todo momento que Wall Street había perdido la cabeza. Los informes semanales sobre los préstamos de los agentes le daban ocasión de sermonear regularmente al mercado con sus advertencias; sus columnas no desperdiciaban la menor ocasión de engalanarse con cualquier mala noticia. Sin embargo, la presión, con mucho la más importante en favor de una mayor sobriedad, corrió a cargo del *New York Times*. Dirigida por el veterano Alexander Dana Noyes, su página financiera fue siempre totalmente inmune a los reblandecimientos y zalemas de la Nueva Era. Ninguno de sus lectores asiduos podía tener la menor duda de que eran de esperar tiempos de ajuste de cuentas. En varias ocasiones llegó a afirmar, demasiado prematuramente, que el día del ajuste había llegado.

Cierto que los peligrosos quiebros temporales experimentados por el mercado y anteriores al *crash*, todos ellos superados con éxito, suponían una seria prueba para quienes no se habían dejado arrastrar por la fantasía. Comienzos de 1928, junio y diciembre del mismo año, febrero y marzo de 1929: en todas estas fechas pareció que había llegado el fin. En varias de estas ocasiones el *Times* aconsejó la vuelta a la realidad y la cordura. Pero, en

seguida, el mercado emprendía de nuevo el vuelo. Con el tiempo, los optimistas recogerían una abundante cosecha de descrédito; pero conviene recordar, porque ha sido olvidado hace tiempo, que quienes se resistieron durante meses a confiar en la situación gozaron también —aunque menos permanentemente — de un buen lote de descrédito. Sería una exageración decir que el *Times* recibió con júbilo la hora del *crash* verdadero. Mas sí la anunció con una inconfundible ausencia de pena.

IV

Durante el verano de 1929 el mercado no dominó sola mente las noticias de la prensa, sino también los feudos de la cultura. La refinada minoría que en otros tiempos reconocía su interés por santo Tomás de Aquino, Proust, el psicoanálisis y la medicina psicosomática, hablaba entonces con fervor de las United Corporation, United Founders y Steel. Solamente los excéntricos más agresivos mantenían su alejamiento del mercado y su afición a la autosugestión o el comunismo. Main Street siempre había tenido un ciudadano capaz de hablar con conocimiento de causa sobre las operaciones de compraventa de valores. En aquellos días se convirtió en un auténtico oráculo. En Nueva York, cualquier corrillo o acompañamiento de expresivos y conscientes ciudadanos había contado siempre con algún ilustrado agente de cambio o consejero de inversión oportunamente al corriente de los planes y proyectos sobre *pools*, sindicatos y conexiones o fusiones, y sabedor además de la dirección de las posibilidades más atractivas. De buena gana aconsejaba a sus amigos sobre las inversiones más interesantes y, presionado a ello, siempre tendría algo que decir sobre lo que sabía del mercado y sobre lo mucho que no sabía del mismo. Pues bien, en aquellos días estos hombres se convirtieron repentinamente en astros de cegadora luz, y eso que muchas veces aparecían rodeados solícitamente de artistas, comediógrafos, poetas y hermosas concubinas. Sus palabras se convertían, más o menos literalmente, en oro. Sus auditorios

escuchaban no con la intrascendente atención de quien colecciona epigramas, sino con el verdadero éxtasis de quienes esperan hacer dinero gracias a lo que oyen.

El hecho de que buena parte de lo dicho y repetido a propósito del mercado —entonces como ahora— no tuviese la menor relación con la realidad es importante pero no sorprendente. Entre los seres humanos existe un tipo de intercambio que no proviene del conocimiento, y ni siquiera de la carencia de conocimiento, sino de la nula aspiración a saber lo que no sabe. Esto ocurría en muchos discursos sobre el mercado. En un banquete, Scranton, el entendido médico, habló de la inminente partición del papel de Western Utility Investors y el efecto de esto sobre los precios. Ni el doctor ni sus oyentes tenían la menor idea del por qué de tal partición, ni por qué habría de incrementarse su valor y tampoco la razón de que Western Utility Investors tuviesen valor o dejasen de tenerlo. Lo importante era que ni el doctor ni su auditorio sabían que él no sabía. A menudo la sabiduría o la simple cordura no es otra cosa que una abstracción en relación no con hechos o realidades sino con el hombre que afirma poseerlas y su manera de hacer la afirmación.

La imposibilidad de darse cuenta del grado de la propia inocencia, fue quizás una verdad más visible entre las mujeres inversoras, quienes por aquel entonces entraban en el mercado en número creciente. (Un artículo publicado en *The North American Review*, número de abril, daba cuenta de que las mujeres se habían convertido en importantes jugadoras de «la más excitante competición capitalista del hombre» y que la moderna ama de casa «lee, por ejemplo, que Wright Aero sube… lo mismo que sabe perfectamente a cómo está el pescado fresco en la plaza…». El autor del artículo aventuraba el pronóstico de que el éxito de la especulación reforzaría el prestigio de las mujeres). Naturalmente la mente de las hembras más representativas no relacionaba la Steel con una sociedad anónima y mucho menos con mi-

nas, barcos, ferrocarriles, hornos de fundición y forjas, sino más bien con símbolos sobre la cinta del receptor telegráfico, líneas sobre una especie de mapa y un precio que subía. Estas mujeres hablaban de Steel con la familiaridad de un viejo amigo, cuando en realidad no sabían nada en absoluto sobre el particular. Nadie les diría que ignoraban su ignorancia. Somos un pueblo cortés y prudente y procuraremos evitar las cosas desagradables. Además, un consejo semejante, lejos de conseguir algo práctico, sólo habría inspirado un sentimiento de desprecio para quien careciese del valor, el espíritu de iniciativa y la inteligencia requeridas para ver cuan fácilmente podía uno enriquecerse. La señora metida a especulador en valores había descubierto la posibilidad de hacerse rica. Y, seguramente, su derecho a ser rica era tan honorable como el de cualquiera.

Pero los motivos de las mujeres, aunque frecuentemente similares, se caracterizan por estar menos artificiosamente ocultos que los de los hombres.

Los valores de una sociedad cuya preocupación esencial es la de hacer dinero no están afianzados para siempre. Durante el verano el *Times* aceptó el comunicado de un negociante en valores de la National Waterworks Corporation, compañía organizada para invertir en compañías urbanas de agua. El anuncio era portador del siguiente bien logrado pensamiento: «Imagínense que si, por algún cataclismo, sólo quedase disponible para toda la gran ciudad de Nueva York un pequeño pozo, el cubo de agua podría valer un dólar, cien, mil, un millón. El hombre que poseyese el pozo poseería la riqueza de la ciudad». Todos los inversores con psicosis de cataclismo se vieron obligados a obtener valores en agua —en espera de su alza— antes de que fuese demasiado tarde.

V

Está fuera de toda duda la importancia esencial del mercado de valores en la vida estadounidense durante el verano de 1929. Muchas personas de diferente clase y condición estuvieron realmente presentes en ese mercado. Frederick Lewis Alien describió la diversidad de esta participación en un sagaz pasaje de una de sus obras:

> El chófer del rico conducía con sus oídos puestos en los asientos de atrás para recoger noticias sobre un inminente movimiento en Bethlehem Steel, él mismo poseía cincuenta acciones por las que había depositado un aval que le cubría una variación de 10 enteros. El hombre que limpiaba los cristales de la ventana en la oficina del agente de cambio y bolsa hacía una pausa para observar el *ticker*, pues estaba considerando la oportunidad de convertir sus laboriosamente acumulados ahorros en unas pocas acciones de Simmons. Edwin Lefévre (conocido informador del mercado en esa época y con derecho a ostentar una considerable experiencia personal) refirió el caso del criado de un agente de cambio que ganó casi un cuarto de millón jugando en el mercado; el de una veterana enfermera que cosechó treinta mil gracias a las confidencias de agradecidos pacientes; y el de un pastor de Wyoming que vivía a treinta millas del ferrocarril más próximo, quien compraba o vendía miles de acciones en un día.[12]

Empero existe más peligro de exagerar el interés popular por el mercado que de infravalorarlo. El tópico de que en 1929 todo el mundo «jugaba a la Bolsa» no es ni mucho menos literalmente verdad. Entonces, como ahora, el mercado de valores era para la gran mayoría de obreros, agricultores y empleados —es decir, la gran mayoría de los norteamericanos—, algo remoto y vagamente siniestro. Entonces, como ahora, pocos sabían cómo había que arreglárselas para comprar títulos; la compra de valores a

plazo y con fianza era en todo caso un hecho tan alejado de la vida real de la masa de la población como el Casino de Montecarlo.

Años más tarde, se constituyó una Comisión senatorial para determinar el número de personas que se vieron envueltas en la especulación de valores de 1929. Veintinueve entidades bursátiles existentes ese año informaron tener relaciones con un total de 1.548.707 clientes. (De ellos, 1.371.920 lo eran de la Bolsa de Nueva York y filiales). De modo que sólo un millón y medio de personas —de una población de unos 120 millones y 29 a 30 millones de familias— participaron activamente de alguna manera en el mercado de valores. Y ni siquiera eran todos especuladores. Las casas de cambio informaron a la Comisión senatorial que sólo unas 600.000 cuentas de las mencionadas eran operaciones a plazo, y más de 950.000 mediante pagos al contado.

La cifra de 600.000 supone en cierto modo una duplicación, pues una buena porción de especuladores tenía cuentas con más de un agente. Además, las operaciones a plazo de muchos compradores eran insignificantes. Por el contrario, entre los 950.000 clientes de pago al contado hay que incluir algunos especuladores. Había quienes abonaban el precio de compra de sus valores íntegro, y no obstante especulaban. También había los que pedían prestado fuera del mercado y utilizaban sus valores como garantía subsidiaria. Aunque inscritos como clientes de pago al contado, en realidad estaban comprando a crédito con fianza. Sin embargo, podemos estar seguros de que en los momentos cumbre de 1929 el número de especuladores activos era inferior —y probablemente muy inferior— al millón. Entre finales de 1928 y últimos días de julio de 1929, período en el que según el folclore popular los norteamericanos se lanzaron como tiburones a participar en el mercado, el número de cuentas con fianza en todas las Bolsas del país sólo se incrementó en algo más de 50.000.[13] Lo sorprendente de la especulación bursátil de 1929 no fue precisa-

mente la masa de participantes, sino más bien el modo como aquélla se convirtió en el centro de la cultura del país.

VI

Cuando ya expiraba el verano de 1929, los boletines y cartas de los agentes de cambio ya no se contentaron con decir qué valores subirían y cuánto y en qué fecha. Luego comenzaron a anunciar que a las dos de la tarde sería el momento oportuno para comprar Radio o General Motors.[14] Nunca fue más fuerte la convicción de que el mercado se había convertido en un instrumento personal en manos de hombres misteriosos pero omnipotentes. Y, ciertamente, este período fue rico en operaciones muy activas de estilo *pool* y sindical —en una palabra, en manipulaciones—. Durante 1929 más de un centenar de emisiones en la Bolsa de Nueva York fueron objeto de verdaderas manipulaciones, en las que participaron los miembros de la Bolsa o sus socios. La naturaleza de estas operaciones variaba algo pero, por lo general, consistía en que diversos miembros «sindicaban» sus recursos para provocar el alza del precio de un determinado valor. Nombraban un gerente del *pool* y se comprometían a no zancadillearse mutuamente con operaciones privadas; el gerente adquirió luego un rango particular en relación con el valor o título de que se tratase, y podía incluso tener una posición privilegiada en las participaciones aportadas por los socios. Las operaciones de compra motivaban una elevación del precio y atraían el interés del público que seguía los movimientos del título a lo largo y ancho del país. Una activación de las operaciones de compra y venta estimulaba dicho interés, todo lo cual daba la impresión de que se estaba fraguando algo importante. Los informes confidenciales y los comentaristas bursátiles no dejarían de hablar, por su parte, de excitantes evoluciones en lontananza. Si todo marchaba bien, el público se lanzaba a comprar y los precios aumentaban consiguientemente. El gerente liquidaba entonces el resto de

la emisión, se pagaba a sí mismo un porcentaje de los beneficios y repartía el resto entre sus inversores asociados.[15]

Mientras esto durase, bien podía decirse que nunca había habido una forma más agradable de hacer dinero. El público en general se mostró muy sensiblemente atraído por estas operaciones, y vencido ya el verano se llegó a suponer que Wall Street ya no se preocupaba en realidad de otra cosa. Esto era una exageración, pero de todas formas no se destempló la actividad bursátil. La gente no creía, naturalmente, que le estuviesen tomando el pelo. Y lo cierto es que no se lo tomaban. Tanto el público como los especuladores del *pool* estaban haciendo dinero, con la única diferencia de que los segundos hacían más. En cualquier caso, la reacción del público ante estas operaciones interiores consistía en la autoformación de una esperanza en obtener alguna información interior sobre esas operaciones interiores para obtener de esta forma un pellizco o tajada de los beneficios que estaban acaparando las personalidades más eminentes, como los Cutten, Livermore, Raskob y compañía.

Conforme el mercado iba siendo considerado cada vez menos un registro de las perspectivas a largo plazo de las sociedades y cada vez más un producto de artificios manipuladores, el especulador se veía obligado a prestarle la más estrecha y, a ser posible, incondicional atención. Era necesario detectar al primer síntoma cualquier rastro de actividad de algún *pool*, lo cual exigía no perder de vista la evolución de los acontecimientos a través de la cinta. Más, incluso para quienes seguían confiando en pases mágicos, encantamientos, o tenían simplemente una fe inquebrantable —tan distinta del esfuerzo de los profesionales por determinar el curso de los acontecimientos— resultaba difícil permanecer apartados del mercado. Solamente en casos de personas excepcionalmente extravagantes puede la especulación ser una actividad entre y al lado de otras. Para la mayoría de la gente el

dinero es con mucho lo más importante. Del período especulativo conocido por la South Sea Bubble alguien observó que:

> los políticos olvidaron su política, los comerciantes su comercio, los médicos sus pacientes, los tenderos sus tiendas, los deudores de alcurnia sus acreedores, los sacerdotes el púlpito, ¡y hasta las mismas mujeres olvidaron su orgullo y vanidad![16]

Exactamente lo mismo ocurrió en 1929.

> Las oficinas de los agentes de cambio estaban abarrotadas, desde las 10 de la mañana hasta las 3 de la tarde, de clientes sentados o de pie quienes, en lugar de cuidar de sus propios negocios, pasaban el tiempo mirando la pizarra. En algunas «salas de clientes» era difícil conseguir un lugar desde el cual poder seguir la evolución de las cotizaciones. Nadie tenía la menor posibilidad de inspeccionar la cinta.[17]

Nada extraño, por tanto, en el hecho de que una ausencia, siquiera breve, del mercado tuviese consecuencias verdaderamente ruinosas para el sistema nervioso. Felizmente, no era necesario, por lo general, esta prueba. El *ticker service* se extendió por toda la nación y un sistema de llamadas telefónicas permitía estar al corriente de las más recientes cotizaciones en casi todas partes. Viajar a Europa era una de las pocas ocasiones en las que resultaba muy difícil no sufrir algún trastorno nervioso. Como puso de relieve *The Literary Digest* durante el verano:

> la actividad bursátil entre ambos lados del océano ha venido creciendo en proporciones inmensas… Pero la travesía del Atlántico ha supuesto para los especuladores un intervalo de incertidumbre y embarazo.[18]

Mas en agosto desapareció también esta dificultad. Las entidades de cambio más modernas —un verdadero líder fue M. J. Meehan, especialista en radio y veterano de muchas sobresalien-

tes manipulaciones— instalaron dependencias propias a bordo de los grandes trasatlánticos y sometidas a especial reglamentación concedida por la Bolsa. El 17 de agosto, el *Leviathan* y el *He de France* iniciaron la travesía plenamente equipados para la especulación en alta mar. El día de apertura del negocio a bordo del *lie* fue calificado de brillante. Una de las primeras transacciones corrió a cargo de Irving Berlin, quien vendió 1.000 acciones de Paramount-Famous-Lasky a 72 dólares. (Fue un movimiento muy astuto. Este valor vino más tarde a parar a menos y finalmente a nada y la compañía terminó en la bancarrota).

En Spokane, un poeta anónimo perteneciente a la redacción de la *Spokesman-Review* celebró así las sesiones de negocio en alta mar:

Nos apiñábamos dentro de la cabina
Observando las cifras sobre el tablero;
Era medianoche en el océano Y una
tempestad rugía amenazadora.
«¡Estamos perdidos!», gritó el Capitán,
Mientras bajaba las escaleras tambaleándose.
«Tengo noticias confidenciales», balbució,
«Vienen directamente por radio de la tía
De un sujeto emparentado
Con un primo de Durant».
Ante estas palabras nos estremecimos aterrorizados,
Y el alcista más temerario enfermó de repente
Mientras los cambistas gritaban, «¡Más fianzas!».
Y el *ticker* dejaba de sonar.
Mas la hijita del capitán
Dijo: «Pues no entiendo,
¿No es Morgan el financiero,

Lo mismo en tierra que en mar?»[19].

VII

El «Día del Trabajo» trajo el fin convencional de aquel verano de 1929, en la fecha del 2 de septiembre con una agobiante ola de calor. Al atardecer de este día festivo se produjo un embotellamiento general de varias millas en las carreteras que rodean a Nueva York, debido al intenso tráfico producido por el regreso de los automovilistas y demás público motorizado. Al final, muchos de ellos se vieron obligados a abandonar sus vehículos y volver a sus casas en tren o en metro. El día 3 de este mismo mes la ciudad continuó sumida pesadamente en lo que la Oficina Meteorológica consideró el día más caluroso del año.

A excepción de Wall Street, todo estuvo tranquilo en este día corriente de tiempos tranquilos. Años después, Frederick Lewis Allen sacudió el polvo de los periódicos de esta jornada y, en un delicioso artículo, nos ofreció todo lo que encontró en ellos.[20] No era mucho. Se discutía sobre el desarme, en esa forma habitualmente desganada que sin duda acabará por destruirnos. El *Graf Zeppelin* estaba a punto de terminar su primer vuelo alrededor del mundo. Un trimotor de *Transcontinental Air Transport* se había estrellado en Nuevo México a consecuencia de una tormenta; murieron ocho pasajeros. (La misma compañía había inaugurado recientemente un servicio a la Costa Oeste en cuarenta y ocho horas: coche cama en ferrocarril hasta Columbus, Ohio, una segunda etapa en avión hasta Waynoka, Oklahoma, coche cama de nuevo hasta Clovis, Nuevo México, y etapa final en avión hasta el punto de destino). Babe Ruth había logrado cuarenta carreras a lo largo de la temporada. Entre los *best-sellers, Sin novedad en el frente* superó a *Dodsworth*. Los vestidos de las mujeres aspiraban a destacar una línea decididamente sencilla y lisa y esto sin preguntar a nadie su opinión. De Washington anunciaron que Harry F. Sinclair, recluso por aquel entonces en la prisión del Distrito de Columbia por rebeldía durante las inves-

tigaciones de la Teapot Dome, sería confinado en adelante con más rigor. Anteriormente tenía libertad para ir en coche diariamente a la oficina del médico de la prisión a quien ayudaba en calidad de «asistente farmacéutico». A comienzos del año, las operaciones de Sinclair en el mercado de valores habían alcanzado un nivel enorme, y más tarde fueron objeto de minuciosa investigación. Nunca se ha dicho si su estancia en Washington durante las investigaciones de la comisión senatorial interrumpieron de forma importante estas actividades. Mas a lo que parece no debió ocurrir tal cosa. El señor Sinclair fue uno de los hombres de empresa más fértiles y audaces de su generación.

El 3 de septiembre se negociaron en la Bolsa de Nueva York 4.438.910 acciones; los préstamos a veinticuatro horas *(call money)* se pagaron al 9 por ciento durante todo el día; el tipo de descuento bancario fue del 6,5 por ciento, y el de redescuento en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, del 6 por ciento. El mercado se mantuvo firme; los informadores lo calificaron de «tónica sostenida y excelente».

El mismo día, American Tel and Tel alcanzó 304 enteros; U. S. Steel, 262; General Electric, 396; J. I. Case, 350; New York Central, 256; Radio Corporation of America, en espera de próximas particiones y no habiendo todavía realizado su dividendo, subió a 505. Cuando la Reserva Federal publicó las cifras de los préstamos de los agentes pudo apreciarse su enorme incremento: 137 millones de dólares en una semana. Los bancos de Nueva York estaban igualmente solicitando préstamos de la Reserva Federal para poder sostener la superestructura especulativa (su demanda de fondos se elevó durante la última semana en 64 millones de dólares). En agosto la afluencia de oro a Nueva York desde el extranjero había sido también considerable. Empero el mes que comenzaba parecía abrirse bien. Se escucharon varias manifestaciones de confianza.

El 3 de septiembre, y de común acuerdo, llegó a su fin el gran mercado alcista de los años veinte. Los hechos económicos, como siempre, no se dignan concedernos muchos datos sobre el dramático momento en que se produce el punto de inflexión de una crisis. Todo sucede de una forma invariablemente insensible o, incluso, indeterminada. En los días que siguieron —muy pocos, ciertamente—, algunos índices fueron en realidad más altos. Mas el mercado ya no mostraría en adelante la vieja confianza. Los últimos picos ya no eran tales, sino breves interrupciones de una tendencia bajista.

El 4 de septiembre el tono del mercado aún era bueno; al día siguiente se produjo ya un retroceso. El índice industrial del *Times* señalaba una pérdida de 10 puntos. Individualmente, muchos valores perdieron bastantes más. Los *blue chips*[*] se sostuvieron bastante bien, aunque Steel bajó de 255 a 246, Westinghouse perdió siete enteros y Tel and Tel seis. El público se apresuró a deshacerse del papel y, por consiguiente, el volumen de contratación fue importante; efectivamente, en este día se negociaron 5.565.280 acciones en la Bolsa de Nueva York.

La causa inmediata de este retroceso estaba clara y, además, no dejaba de ser interesante. En un discurso pronunciado en la Conferencia Anual Nacional de Comercio celebrada el 5 de septiembre, Roger Babson hizo la siguiente observación: «Más tarde o temprano se producirá la depresión, y es posible que sea terrorífica». Sugirió, además, que lo sucedido en Florida podía, quizás, repetirse en Wall Street; con su acostumbrada precisión declaró asimismo que los índices (Dow-Jones) del mercado sufrirían probablemente un derrumbe de 60 a 80 puntos. En un alarde de buen humor, terminó diciendo que «las fábricas cerrarán sus puertas… los hombres serán arrojados de sus puestos de trabajo… el círculo vicioso alcanzará su apogeo y el resultado final será una grave depresión de la actividad económica».[21]

Estas palabras no eran lo que se dice muy alentadoras. Empero existía el problema de si el mercado prestaría alguna atención a Babson. Como dijeron muchos apresuradamente, ya había hecho otras predicciones anteriormente sin que los precios se vieran afectados ni poco ni mucho. Además, Babson no era precisamente el hombre indicado para inspirar confianza como profeta, al estilo de un Irving Fisher o la Sociedad Harvard de Estudios Económicos. En tanto que educador, filósofo, teólogo, estadístico, profeta, economista y amigo de la ley de la gravedad, se le ha supuesto más de una vez la debilidad de prodigarse sin mucho fundamento. Siempre constituyeron un verdadero problema los métodos mediante los cuales llegaba a sus conclusiones. Al parecer, tales métodos incluían un galimatías mágico de líneas y zonas señaladas sobre un mapa. No debían estar huérfanos de intuición y, posiblemente, misticismo. Quienes utilizaban métodos racionales, objetivos y científicos se mostraban inquietos ante las audacias de Babson, aunque con ellos fueran incapaces de predecir la bancarrota del mercado. En este campo —como ocurre a menudo en nuestra cultura— es mejor, muchísimo mejor, equivocarse de un modo respetable y apropiado que tener razón por motivos inadmisibles.

Wall Street nunca supo a qué atenerse ni qué hacer a propósito de Babson. En esta ocasión prefirió denunciarlo inmediata y seriamente. *Barron's*, en su editorial del 9 de septiembre, hablaba de él con áspera ironía y lo llamaba el «sabio de Wellesley»; añadía que ninguna persona en antecedentes de las «notorias inexactitudes» de sus anteriores declaraciones podía tomarle en serio. La Casa de Cambio de Hornblower y Weeks aconsejó gravemente a sus clientes: «No vemos razón alguna para que un gratuito pronóstico de una eventual de presión del mercado procedente de un bien conocido estadístico nos vaya a forzar a vender precipitadamente nuestros valores».[22] Por su parte, Irving Fisher también se consideró obligado a terciar en el tema. Según él,

los dividendos aumentaban y estaban desapareciendo las sospechas y temores sobre el comportamiento de las acciones ordinarias; por lo demás, los *trusts* de inversión ofrecían al inversor «una amplia y bien orientada diversificación». Finalmente, Fisher llegó a la siguiente conclusión: «Es posible que se produzca una recesión en los precios de los valores, pero de ningún modo en circunstancias de grave depresión».[23] Desarrollando un tema ligeramente diferente, un *trust* de inversión de Boston advirtió al público que estuviese preparado para retrocesos suaves, pero sin alarmarse ya que pronto pasarían, como tendría ocasión de comprobar. Con gran despliegue tipográfico anunciaba que «cuando se producen esos baches temporales, *las rugosidades en la curva siempre ascendente de la prosperidad americana*, los valores individuales, incluso los de las compañías más solventes, bajan junto con todos los demás…». Sin embargo, añadía por su propia cuenta que «Incorporated Investors —el nombre del *trust* — va sobre ruedas».

La «Depresión Babson», como se la empezó a llamar, tuvo lugar un jueves. El mercado se recuperó el viernes y el sábado marchaba firme y próspero. La gente parecía haber perdido definitivamente el miedo. Daba la impresión de que la curva siempre ascendente volvía de nuevo a remontarse, como antes y a pesar del señor Babson. A la semana siguiente —la del 9 de septiembre— los precios sufrieron un nuevo retroceso. El lunes, *The New York Times* sugería —con una cautela entrenada en anteriores y prematuros pesimismos— que el fin había llegado. Y añadía: «Una característica muy familiar de los “tiempos de expansión” es lo difícilmente que se acepta como posible la idea de un desagradable final, similar al de la expansión anterior». El viernes el *Wall Street Journal* ofreció un primoroso espécimen de prosa mercantil al indicar que los «movimientos de los precios del principal grupo de valores continuaron mostrando ayer las características de

un mayor progreso temporalmente interrumpido por un reajuste técnico».

Las rugosidades en la curva se prolongaban. Algunos días el mercado se mostraba firme; otros, débil. La dirección de la curva era ligeramente, irregularmente y —a la vista de su historial inmediato— definitivamente *hacia abajo*.

Todavía se constituyeron algunos nuevos *trusts* de inversión; asimismo, nuevos refuerzos de especuladores siguieron volando en bandadas hacia el mercado… el volumen de préstamos bursátiles continuó incrementándose considerablemente. El final había llegado, pero todavía no era visible.

Quizás esto ya no tenía importancia. Como Wall Street tenía ordenado, era necesario sobrevivir hasta el último aliento de vida. El día 11 de septiembre, y de acuerdo con la tradición, *The Wall Street Journal* publicó su máxima para la jornada que comenzaba. Era de Mark Twain:

> No enajenéis vuestras ilusiones; cuando ya se han ido aún podéis existir, pero habéis dejado de vivir.

CAPÍTULO V

EL *CRASH*

Según el criterio más ampliamente admitido sobre los acontecimientos que referimos, la economía entró en una fase depresiva en otoño de 1929. Anteriormente, en junio, los índices de producción industrial alcanzaron su cota máxima y, desde entonces, su tendencia fue decreciente. En octubre el índice de producción industrial de la Reserva Federal daba 117 —126 sólo cuatro meses antes—. La producción de acero no había cesado de disminuir desde junio; también disminuyó fuertemente el volumen del transporte por ferrocarril. La industria de la construcción de viviendas —de significación realmente barométrica— venía sufriendo desde hacía varios años una crisis impenitente y acabó en franca bancarrota en 1929. Finalmente, se vino abajo la Bolsa. Un agudo estudioso del comportamiento del sistema económico durante este período ha dicho que el hundimiento del mercado «reflejó, en líneas generales, el cambio ya operado y patente en la situación industrial».[1]

Desde este punto de vista, el mercado de valores no es otra cosa que un espejo en el cual se representa —quizás con algo de retraso, como en nuestro caso— una imagen de la subyacente o fundamental y básica situación económica. Y si el sistema económico es causa, el mercado de valores es efecto, y *nunca al revés*. En 1929 el sistema económico se vio aquejado de serios trastornos, y éstos marcaron la dirección de aquél. En su momento estos trastornos se reflejaron violentamente en Wall Street.

Había buenas, o al menos estratégicas, razones para que este criterio prosperase en 1929, y no es difícil comprender por qué se convirtió en doctrina imperante. En Wall Street, como en cualquier otra parte en 1929, muy poca gente deseaba una depresión maligna. En Wall Street, como en cualquier otra parte, existe muy enraizada una fe inquebrantable en el poder de los encantamientos. Cuando el mercado se derrumbó, muchos ciudadanos de Wall Street apreciaron inmediatamente el peligro real, esto es, que la renta y el empleo —la prosperidad, en general— se verían gravemente afectados. Una cosa semejante no debía ocurrir y para ello había que tomar alguna medida. El encantamiento preventivo exigía que todas —o tantas como fuera posible— las personas importantes repitiesen con toda la convicción de que fuesen capaces que una catástrofe semejante no ocurriría. Y esto fue lo que hicieron. Explicaron entonces que el mercado de valores era simplemente la espuma, y que la verdadera sustancia de la vida económica eran la producción, el empleo y el gasto, actividades todas ellas que no serían afectadas. Ninguno de los que así hablaban estaba seguro de que las cosas se desarrollarían como decían. Pero en tanto que instrumento de política económica, el encantamiento no permite la menor duda ni el más sutil escrúpulo.

Durante los últimos años de la depresión aún se consideraba importante y necesario destacar la insignificancia del mercado de valores. La depresión fue, sin duda, una experiencia excepcionalmente desagradable. Wall Street no siempre ha sido un factor generalmente estimado en nuestra vida nacional. En algunas de las más patrióticas regiones del país no se considera a quienes especulan en valores como la más sublime gala moral de nuestra sociedad, y no siempre consiguen reprimirse adjetivos oprobiosos como los de «fulleros» y «tahúres». Cualquier explicación de la depresión que hubiese hecho recaer la responsabilidad sobre Wall Street habría sido acogida, en efecto, muy seriamente, lo

cual significaba para Wall Street graves quebraderos de cabeza. Sin duda, el mercado de valores habría sobrevivido al conflicto, pero no sin llagas ni cicatrices. Preferiríamos aceptar sin reservas el supuesto de que no existió ninguna conspiración conscientemente organizada para minimizar las consecuencias del *crash* de Wall Street sobre la economía. Simplemente, más bien, debió parecerle a todo el mundo oportuno —gracias a ese instinto conservador de supervivencia— que lo más conveniente para Wall Street era mantenerse prudentemente al margen del asunto. Y es que era demasiado vulnerable.

En realidad, cualquier explicación, con pretensiones de satisfacer a la audiencia más avisada, de los acontecimientos ocurridos en otoño de 1929 y después, tiene que conceder una digna importancia al papel desempeñado por el auge especulativo y la consiguiente depresión. Hasta septiembre u octubre de 1929 la recesión de la actividad económica era muy ligera. Como intentaré probar más adelante, se podía suponer razonablemente —hasta después del colapso del mercado— que este movimiento deflacionista podría modificarse pronto en sentido contrario, como ocurrió en 1927, o más tarde en 1949, en situaciones semejantes. No había la menor razón para temer un desastre. Nadie podía prever que la producción, precios, rentas y demás indicadores se mantendrían considerablemente contraídos durante tres largos y funestos años. Y solamente después de producirse el *crash* aparecieron motivos plausibles para suponer que las cosas podrían ir bastante peor y por mucho más tiempo.

De lo dicho se sigue que la depresión no se produjo —como algunos han sugerido— porque el mercado se diese cuenta de repente que se avecinaba una grave crisis. Cuando el mercado comenzó a contraerse no se podía en absoluto prever una depresión, fuese ésta grave o leve. Queda la posibilidad de que el giro recesionista que tomaron los índices atemorizase a los especuladores, empujándolos a desprenderse del papel y dar así la punti-

lla a un globo que de todas maneras tenía que desinflarse. Esto ya es más plausible. Ciertas personas muy atentas a la evolución de los índices habrían considerado conveniente vender, arrastrando al resto con su acción. Mas esto no es excesivamente importante, pues es propio de las expansiones especulativas que cualquier cosa —o casi— puede llevarlas al precipicio. Es cierto que cualquier trastorno serio puede quebrar la confianza y obligar a vender a aquellos especuladores que nunca perdieron la esperanza de escabullirse a tiempo, aunque por supuesto después de haberse agotado todas las posibilidades de obtener alguna ganancia resultante de la elevación de los precios. Su pesimismo, entonces, contagiará a los espíritus más simples, para quienes el mercado sería un eterno organismo alcista, pero que en esos momentos revisarán su criterio y venderán. A no tardar, los agentes exigirán un aumento de las fianzas, lo cual obligará a vender a una nueva ola de especuladores. Con lo cual, el globo se deshincha.

Juntamente con la baja de los índices, Wall Street ha concedido siempre una particular importancia en el desinfle del globo a otros dos acontecimientos. En Inglaterra, el 20 de septiembre de 1929, quebraron repentinamente las empresas de Clarence Hatry. Este individuo fue una de esas personas, paradójicamente no inglesas, con las que los ingleses se sienten de vez en cuando incapaces de discutir. Aunque sus primeros pasos financieros habían sido cualquier cosa salvo tranquilizadores, Hatry consiguió levantar durante los años veinte un imperio financiero de proporciones verdaderamente impresionantes. El núcleo del mismo —esto es lo más sorprendente— lo constituían unas cadenas de máquinas tragaperras automáticas (fotográficas y de venta de diversos artículos). Desde estas empresas tan poco atractivas a primera vista, Hatry había recorrido triunfalmente un camino que le llevó hasta los *trusts* de inversión y la alta finanza. Su expansión se debió en gran parte a la emisión de valores no autorizados, el incremento de activos mediante la falsificación de certifi-

cados, y otras astucias financieras igualmente fuera de la norma. Según la opinión generalizada de 1929, se supone que el desenmascaramiento de Hatry en Londres perjudicó seriamente la confianza de Nueva York en la evolución de los negocios.[2]

Junto con Hatry, la opinión popular coloca la negativa dada el 11 de octubre por el Departamento de Servicios Públicos de Massachusetts a la autorización previamente solicitada para partir el papel Boston Edison en una proporción de cuatro a uno. Como la misma compañía argumentaba, estas particiones se habían puesto de moda. Abstenerse de ellas era retroceder a la era del gas en materia de administración de compañías. Esta negativa era una medida sin precedentes. Además, el Departamento añadió tierra al fango al anunciar una investigación del precio de los valores de la compañía y sugerir que el nivel de éste, «debido a los movimientos de los especuladores», había subido hasta un punto en el que «nadie, a nuestro juicio, y sobre la base de su rendimiento, encontraría ventajoso comprarlo».

Estas palabras, sin duda, eran mayores, y podían haber tenido al menos tanta importancia como la que se debería haber concedido al escándalo de Clarence Hatry. Pero también es posible que una decisión espontánea de escabullirse del mercado podía haber hecho saltar en mil pedazos el equilibrio naturalmente inestable del momento. El 22 de septiembre las páginas financieras de los periódicos de Nueva York traían un anuncio de un servicio de inversión con este llamativo encabezamiento: CONSECUENCIAS DE JUGAR A LA ALZA DURANTE DEMASIADO TIEMPO. El mensaje rezaba así: «La mayoría de los inversores ganan dinero en un mercado alcista, pero pierden los beneficios —y, a veces, más— en el reajuste que inevitablemente se sigue». Ni era necesario siquiera prestar atención a la inflexión de los índices industriales de la Reserva Federal, el escándalo Hatry o la chocante obstinación del Departamento de Utilidades Públicas de Massachusetts; bastaban observaciones y pensamientos como el del

anuncio citado para que docenas de personas primero, luego cientos y finalmente miles se pusieran a gritar a voz de cuello que le estaba llegando su última hora al auge. No sabemos qué fue lo primero que suscitó estas dudas e incertidumbres, pero realmente no es muy importante que lo sepamos.

II

La confianza no desapareció inmediatamente. Como ya dijimos, el mes de septiembre y los días transcurridos de octubre trajeron buenas y malas jornadas, y aunque la tendencia del mercado era a la baja, el volumen de negocios era todavía muy alto. En la Bolsa de Nueva York la cifra de valores contratados era casi siempre superior a los cuatro millones y, frecuentemente, superior a los cinco. Durante el mes de septiembre se hicieron nuevas emisiones por un valor superior al de agosto, y regularmente obtenían una prima sobre el precio de oferta. El 20 de septiembre el *Times* observó que el papel de la recientemente constituida Lehman Corporation, cuyo precio de emisión era 104, se había vendido el día anterior a 136 dólares (en este caso particular se trataba de un *trust* de inversión bien administrado y orientado, de modo que el entusiasmo del público no era completamente infundado). Los préstamos de los agentes aumentaron durante este mes casi 670 millones de dólares, con mucho la cifra mensual más importante conocida hasta esa fecha. Todo esto demostraba que el celo especulativo no había disminuido.

Aún había otros signos indicadores de que los dioses de la Nueva Era continuaban en sus templos. En su número del 12 de octubre, el *Saturday Evening Post* llevaba un artículo en exclusiva de Isaac F. Marcosson sobre Ivar Kreuger. Esto era una novedad, pues hasta entonces Kreuger había sido inaccesible para los periodistas. «Kreuger —decía Marcosson— es ingeniero, como Hoover, y ha aplicado consecuentemente la precisión ingenieril a la estructuración de su ambiciosa industria». No era ésta la úni-

ca semejanza. «Como Hoover, Kreuger gobierna mediante la razón pura».

En la entrevista, Kreuger se mostró sorprendentemente sincero sobre un punto. En efecto, dijo al señor Marcosson: «Los éxitos que he tenido pueden atribuirse, quizás, a tres cosas: la primera es el silencio, la segunda es más silencio, mientras que la tercera es mucho más silencio todavía». Y así había sido efectivamente. Dos años y medio más tarde Kreuger se suicidó en su piso de París, y poco después de este acontecimiento se descubrió que, gracias a su aversión a la información y publicidad —sobre todo si era exacta—, hasta sus más íntimos allegados lo ignoraban todo de la estafa más monumental de todos los tiempos. Sus aseguradores americanos, la muy respetable firma de Lee, Higginson and Company, de Boston, no habían oído nada ni se habían enterado de nada. Uno de los miembros de esta entidad, Donald Durant, era casualmente también miembro del consejo de administración de las empresas de Kreuger. Nunca había asistido a una reunión de este consejo, y es de suponer que de haber efectivamente asistido tampoco sabría nada.

Durante las últimas semanas de octubre, la revista *Time*, joven y todavía no omnisciente, perfilaba la personalidad de Kreuger en la cubierta: «un gran admirador de Cecil Rhodes». Una semana después esta misma revista hacía lo propio con Samuel Insull, como si quisiera demostrar su fe en la Nueva Era (quince días más tarde, sus juveniles ilusiones saltaron hechas añicos; y la revista cedió el espacio reservado a honras históricas al Alcaide de Sing Sing). Igualmente, por los mismos días de aquel veranillo de San Martín, *The Wall Street Journal* recogió el anuncio oficial de que Andrew Mellon continuaría en el gabinete, al menos hasta 1933 (habían corrido rumores sobre su posible dimisión), y observaba: «Prevalece de nuevo el optimismo… el anuncio… hizo más por restaurar la confianza que cualquier otra cosa». Charles E. Mitchell anunció en Alemania que «el estado de la in-

dustria de los EE. UU. es absolutamente saludable», y que se estaba prestando demasiado atención a los préstamos de los agentes; añadió, además, que «nada podía detener la expansión». El 15 de octubre, día en que embarcó para los EE. UU., Mitchell amplió las declaraciones: «En la actualidad los mercados se encuentran en una situación inmejorable… el precio de los valores se asienta sobre las sólidas bases de la prosperidad general de nuestro país». Aquella misma tarde el profesor Irving Fisher hizo su histórica declaración sobre los niveles permanentemente altos, y añadió: «Dentro de unos meses espero ver el mercado de valores bastante más alto de lo que está hoy». Verdaderamente, la única cosa molesta durante esos días de octubre era la marea recesionista, bastante firme ya, del mercado.

III

El sábado, 19 de octubre, unos despachos de Washington dieron cuenta de que el secretario de Comercio Lamont tenía dificultades para encontrar los 100.000 dólares (de fondos públicos) necesarios para pagar el sostenimiento del yate *Corsair* que J. P. Morgan acababa de dar al gobierno. (La pérdida de Morgan no era angustiosa: un nuevo *Corsair* —valorado en tres millones de dólares— estaba siendo terminado en Bath, Maine). Pero aún había otras y más alarmantes indicaciones de una estrechez desacostumbrada. Los periódicos informaron de la muy débil actividad del mercado el día anterior (viernes), en cuya contratación se apreciaron retrocesos importantes. Los índices industriales del *Times* perdieron siete puntos. Steel cedió 7 enteros, y General Electric, Westinghouse y Montgomery Ward 6 cada uno. El comportamiento del mercado ese día fue francamente revelador. La cifra de transferencias indicaba que aquel sábado había sido el segundo en la historia por el volumen de negocio: 3.488.100 títulos cambiaron de propietario. Al cierre los índices industriales del *Times* señalaban un retroceso de 12 puntos. Los *blue chips* se apagaron lastimosamente y los favoritos de la especulación se

despeñaron con estrépito. J. I. Case, por ejemplo, perdió aquel día 40 enteros.

El domingo, el mercado ocupaba las primeras páginas de los periódicos. Los titulares del *Times* voceaban: «Los valores se hunden, mientras el mercado se engolfa en una ola de ventas». El editorialista financiero del lunes anunciaba, quizás por décima vez, que había llegado el final. (Sin embargo, ya había aprendido a curarse en salud. «Por el momento en todo caso —decía—, parece que Wall Street se ha dado cuenta de la realidad de las cosas»). No se dio la menor explicación inmediata del comportamiento del mercado. La Reserva Federal permanecía cruzada de brazos desde hacía tiempo. Babson no había dicho nada nuevo. Hatry y el Departamento de Servicios Públicos de Massachusetts habían quedado olvidados. Sólo más tarde tendrían significado sus palabras.

Los periódicos del domingo ofrecieron tres comenta rios que se hicieron familiares en los días siguientes. Como se hizo notar, tras la sesión del sábado, se realizaron muy pocas operaciones a plazo. Esto significaba que el valor de las acciones que los prestatarios habían depositado como fianza había bajado hasta el punto en que ya no eran garantía suficiente para cubrir el préstamo que había hecho posible la operación. El prestamista exigía, pues, al especulador una cantidad adicional de dinero como fianza.

Los otros dos comentarios eran más tranquilizadores. Los periódicos coincidían —y éste era también el informado criterio de Wall Street— que lo peor había pasado. Se pronosticó que al día siguiente el mercado comenzaría a recibir un sostén organizado. No se toleraría por más tiempo, pronto se vería, la tendencia recesionista del mercado.

Nunca hubo una frase con tan mágicas posibilidades como ésta de «sostén organizado». Casi inmediatamente lenguas y plumas se pusieron a tejer cuentos mágicos sobre el mercado. Sostén

organizado significaba que algunos hombres poderosos se organizarían para mantener los precios de los valores a un nivel razonable. Las opiniones diferían en cuanto a las personas que organizarían el soporte. Algunos pensaban en los grandes activistas del mercado, como Cutten, Durant y Raskob. De todos los interesados, éstos principalmente no podían tolerar un desastre. Otros confiaban en los banqueros; Charles Mitchell había intervenido una vez anteriormente, y si las cosas iban realmente mal intervendría sin duda de nuevo. Porque estos personajes poseían enormes carteras de acciones ordinarias y era evidente que no les convenía en absoluto su abaratamiento. Por lo demás, tenían dinero contante y sonante. Por consiguiente, si los títulos bajaban de precio, los *trusts* de inversión se lanzarían a comprar en condiciones de verdadera ganga. Lo cual significaría que las gangas no durarían mucho. Y con tanta y tan importante gente interesada en evitar una ulterior caída, era evidente que una ulterior caída sería evitada.

En las semanas que siguieron, las pausas del descanso dominical tuvieron una marcada tendencia a producir incertidumbre, dudas y pesimismo, así como la firme decisión de retirarse del mercado los lunes. Según parece, esto ocurrió el domingo 20 de octubre.

IV

El lunes 21 fue un día triste y lamentable. Las ventas totalizaron 6.091.870, la tercera cifra más alta de la historia; varios millares de personas que observaban el mercado por todo el país hicieron entonces un perturbador descubrimiento. No había modo de decir lo que estaba sucediendo. Anteriormente, en los grandes días del mercado alcista, el *ticker* se había visto a menudo incapaz de seguir los movimientos vertiginosos del mercado, y hasta después del cierre no se enteraba uno de lo rico que se había hecho sin saberlo. Mas la experiencia de un mercado que se hunde había sido mucho más limitada. Desde marzo, el *ticker* no se ha-

bía retrasado nunca en días de mercado declinante Pues bien, muchas personas descubrieron entonces por primera vez que podían arruinarse totalmente, y para siempre, sin enterarse siquiera. Y en caso de no arruinarse un día, disponían de recursos crecientes para imaginarse cuándo y en qué medida. Nada más abrirse la sesión del 21 el *ticker* comenzó a rezagarse; a mediodía llevaba una hora de retraso. La última operación de la sesión fue registrada una hora y cuarenta minutos después del cierre. Cada diez minutos el *ticker* registraba los precios de ciertos títulos piloto, pero la amplia diferencia entre éstos y los que aparecían en el orden normal no hacían otra cosa que aumentar la incertidumbre y la convicción, cada vez más firme, de que lo mejor era vender.

Aunque las cosas marchaban realmente mal la situación no era desesperada. Hacia el final de las operaciones del lunes el mercado se recuperó y los precios finales volvieron a subir algo. Las pérdidas netas fueron considerablemente inferiores a las del sábado. El martes se apreciaron algunas ganancias, aunque muy pequeñas. Como ya había ocurrido en ocasiones anteriores, el mercado mostraba al parecer su capacidad de recuperación. El público interpretó de buena gana esta experiencia simplemente como otro retroceso similar los muchos anteriores.

Al adoptar esta actitud recibieron el socorro de dos hombres, considerados en aquel entonces como los profetas oficiales de Wall Street. El lunes, el profesor Fisher dijo en Nueva York que el desplome había supuesto únicamente un «despertar de quienes estaban en Babia». A continuación explicaba por qué él tenía la impresión de que los precios de los valores durante el auge no representaban su verdadero valor y por qué aquéllos habrían de subir más alto aún. Entre otras cosas, el mercado no había reflejado todavía los bienhechores efectos de la prohibición, la cual había hecho al trabajador americano «más productivo y digno de confianza».

El martes echó el ancla en el puerto de Nueva York el inefable Charles E. Mitchell, descolgándose con la observación de que «la contracción había ido demasiado lejos». (El tiempo y diversas diligencias judiciales y del Congreso eran razones más que suficientes para que pensase de esta forma). Añadió, sin embargo, que la situación general era «fundamentalmente sana», y repitió que se había prestado demasiada atención al volumen de los préstamos de los agentes, concluyendo finalmente que la situación se corregiría por sí misma si se la dejaba sola. Sin embargo, hubo que tolerar otro jarro de agua fría de Babson, quien esta vez recomendaba vender títulos y comprar oro.

El miércoles día 23 se había disipado en parte el efecto de aquella alegría. En lugar de ganancias hubo fuertes pérdidas. La apertura fue bastante tranquila, pero a media mañana se vendían febrilmente valores de accesorios de motores, extendiéndose el movimiento a toda la lista de valores cotizables. La última hora de negocio fue fenomenal: se transfirieron 2.600.000 acciones a precios constante y vertiginosamente decrecientes. El índice promedio de valores industriales del *Times* saltó de 415 a 384, lo cual representaba la desaparición de todas las ganancias obtenidas desde finales del pasado junio. Tel and Tel perdió 15 puntos; General Electric 20; Westinghouse 25 y J. I. Case otros 46. El *ticker* se rezagó de nuevo y, por si eran pocas las calamidades, una helada en el Middle West interrumpió gravemente las comunicaciones. Aquella tarde miles de especuladores decidieron hacer mutis en cuanto las condiciones del mercado fueran definitivamente desfavorables. Pero sus cálculos fueron erróneos. Otros tantos se dieron por fin cuenta de que la alternativa era abandonar o depositar más garantías subsidiarias, pues al final de la sesión de negocio surgieron demandas de fianzas en cantidades sin precedentes. Incluso el profesor Fisher, quien hablaba en estos momentos desde Washington, se mostraba parcialmente menos optimista. En una reunión de banqueros declaró que «en *la mayoría de los casos*, el

valor de los títulos no estaba hinchado». Mas no consideró oportuno volver a insistir sobre los irrealizados efectos favorables de la prohibición.

Los periódicos de la noche entraron en máquinas con tufillo de una era desaparecida para siempre. Gigantescos anuncios llamaban la atención sobre derechos de suscripción en una nueva oferta de certificados Aktieboiaget Kreuger and Toll a 23 dólares. Pero no faltó un toque animador. Alguien pronosticó que a la mañana siguiente el mercado comenzaría a recibir los beneficiosos efectos del «sostén organizado».

V

Según los historiadores del año 1929, el jueves 24 fue el primer día de pánico. Efectivamente, merece ser considerado así por su desorden, espanto y confusión. Este día se transfirieron 12.894.650 acciones, muchas de ellas a precios que destrozaron los sueños y esperanzas de quienes las habían poseído. De todos los misterios bursátiles, ninguno tan impenetrable como el de por qué tiene siempre que haber un comprador para quienquiera que necesite vender. El 24 de octubre de 1929 demostró que lo misterioso no es inevitable, pues con frecuencia faltaron compradores, ‘y sólo cuando el desplome fue vertical se decidieron éstos a pujar.

El pánico no duró todo el día. El fenómeno se redujo a las primeras horas de la mañana. La apertura del mercado no fue particularmente espectacular y, durante un rato, los precios se mantuvieron firmes. El volumen de contratación, empero, comenzó a aumentar y los precios a aflojar. Nuevamente se retrasó el *ticker*. Los precios siguieron bajando más y más de prisa, mientras el indicador de valores se rezagaba impotente. A las once en punto de la mañana el mercado había degenerado en un desenfrenado y disparatado tumulto de vendedores. En el interior de las salas con indicadores instaladas por todo el país, el *ticker* in-

formaba a los aterrorizados y apiñados espectadores que se estaba produciendo un espantoso colapso. Pero las cotizaciones piloto que aparecían sobre el *bond ticker* mostraban igualmente que su valor en aquellos momentos era muy inferior a la antigualla de la cinta. Esta incertidumbre empujó a más y más público a intentar vender. Muchas personas, incapaces de aumentar las fianzas con dinero efectivo como se les exigía, lo vendieron todo y se retiraron del mercado. A las once y media este último se había rendido a un ciego e inexorable terror. Verdaderamente, aquello debió ser pánico.

Fuera de la Bolsa, en Broad Street, se podía oír un inquietante rumor. Una multitud se había congregado allí. El superintendente de policía Grover Whalen se apercibió de que algo estaba sucediendo y despachó un destacamento especial de policía a Wall Street a fin de asegurar el orden. Luego llegó más gente y todos se pusieron a esperar, aunque nadie sabía el qué. Un obrero apareció en lo alto de un rascacielos para hacer algunas reparaciones, pero la multitud supuso que se trataba de un suicidio y esperó impaciente a que se decidiera a saltar. Grandes multitudes se aglomeraban en aquellos momentos junto a las oficinas filiales de las entidades de cambio extendidas por toda la ciudad y por supuesto, por todo el país. Quienes disfrutaban del dudoso privilegio de ver la evolución de los indicadores o el Trans-Lux iban pasando a sus vecinos inmediatos lo que estaba sucediendo o se suponía que sucedía. Un observador creyó ver en las expresiones de la gente «no precisamente sufrimiento, sino más bien una especie de horrorizada incredulidad».[3] Rumores a cual peores barrían Wall Street y sus próximos y lejanos velatorios. Los títulos se vendían ya por nada. Las Bolsas de Chicago y Buffalo habían cerrado. Comenzaba a desarrollarse una ola de suicidios; once especuladores de reconocida fama se habían dado muerte hasta entonces.

A las doce horas treinta minutos los empleados de la Bolsa de Nueva York cerraron las dependencias destinadas al público en medio del mayor griterío y barullo. Uno de los personajes que acababa de salir no perdió la oportunidad de demostrar su sorprendente habilidad de estar presente ante la historia. Se trataba del ex-ministro de Hacienda Winston Churchill. Él fue quien, en 1925, restauró en Gran Bretaña el patrón oro y decidió la super-revalorización de la libra. Por consiguiente, era el responsable de lo que obligó a Montagu Norman a dirigirse a Nueva York en solicitud de dinero barato, lo cual motivó fatalmente la expansión del crédito que a su vez, y según este punto de vista académico, provocó el auge Churchill, es de suponer que debía estar contemplando en aquellos momentos los resultados de su terrible obra.

No existe ningún dato de que nadie le reprochara esto. La economía nunca fue su fuerte y por ello (muy cuerdamente) lo más probable es que nunca se lo reprochara a sí mismo.

VI

Mas, al menos en Nueva York, el pánico pasó hacia el mediodía. Y es que entonces apareció por fin el sostén organizado.

A las doce en punto, es decir, una hora antes, los informadores dieron cuenta de que se había convocado una reunión en el número 23 de Wall Street (oficinas de J. P. Morgan and Company). Rápidamente se extendió la voz de quiénes eran las personas allí reunidas: Charles E. Mitchell, presidente del Consejo del National City Bank, Albert H. Wiggin, presidente del Chase National Bank, William C. Potter, presidente de la Guaranty Trust Company, Seward Prosser, presidente de las Bankers Trust Company, y el anfitrión, Thomas W. Lamont, el socio gerente de la banca Morgan. Según la leyenda, en tiempos del pánico de 1907 el viejo Morgan había resuelto la discusión sobre si convenía o no salvar la vacilante Trust Company of America diciendo que justa-

mente aquél era el momento y lugar para detener el pánico. Efectivamente, éste se detuvo. Veintidós años más tarde volvía a representarse el mismo drama. El viejo Morgan había muerto y su hijo estaba en Europa. Pero habían surgido hombres igualmente resueltos que, además, eran los financieros más poderosos de la nación. Todavía no habían sido puestos en la picota ni censurados por los agitadores del New Deal. La simple noticia de su inminente intervención devolvería la confianza a los atemorizados ciudadanos que la habían perdido.

Y, en efecto, así ocurrió. En poco tiempo se tomó la decisión de aunar los recursos necesarios para sostener el mercado.[4] La reunión se disolvió y Thomas Lamont convocó a los periodistas. Según éstos informaron, el porte del conferenciante era serio, pero sus palabras tranquilizadoras. Especialmente, dijo a los periodistas lo siguiente —Frederick Lewis Allen consideró estas palabras como la declaración más sorprendentemente moderada de todos los tiempos—:[5] «La venta de valores en Bolsa ha sufrido un pequeño apuro». Añadió que esto se debía «a factores técnicos del mercado» más bien que a razones de fundamento, y terminó diciendo: «Las cosas son susceptibles de mejorar». Se autorizó propagar que los banqueros habían decidido restaurar la situación.

La noticia de que los banqueros estaban reunidos llegó pronto a la Bolsa y el *ticker* de noticias extendió las mágicas nuevas por doquier. Los precios se afianzaron inmediatamente y pronto comenzaron a subir. A la una y treinta minutos apareció Richard Whitney y se dirigió al corro del acero. Whitney era quizás la persona más conocida en los medios bursátiles. Pertenecía al grupo de hombres de intachable solvencia y singular educación de quienes, en aquel tiempo, se esperaba una administración eficiente de los asuntos de la Bolsa. Whitney era vicepresidente de la Bolsa, pero, en ausencia de E. H. H. Simmons —a la sazón en Hawai—, ejercía las funciones de presidente. Mas en aquellos

momentos era mucho más importante su reconocida actividad como principal agente del clan Morgan; por lo demás, su hermano mayor era socio de este último.

Mientras avanzaba por entre la densa multitud Whitney aparecía complaciente y confiado —alguien más tarde calificó sus maneras de elegantes—. (Claro que su propia empresa traficaba ampliamente en obligaciones y papel de Estado, por lo que no es probable que le afectase el desbarajuste de la mañana). Ofreció comprar 10.000 acciones de Steen a 205. Éste era el precio de la última venta, y los ofrecimientos corrientes eran varios enteros inferiores. En una operación totalmente exenta de reticencias comerciales, adquirió 200 acciones y cedió el resto del pedido a los especialistas. Whitsey siguió visitando los corros dando órdenes similares con otros quince o veinte valores.

El sostén estaba allí. Era obvio que los banqueros se habían decidido a intervenir. El efecto fue eléctrico. El miedo se desvaneció y cedió la plaza a la preocupación de que no se frustrase la nueva mejora. Naturalmente, los precios saltaron en flecha hacia arriba.

No había duda de que los banqueros habían dado con éxito un audaz golpe de mano. La caída de los precios de aquella mañana había provocado la realización de muchas *stop-loss orders* —que eran órdenes de poner en venta todos los títulos que alcanzasen un precio mínimo determinado con objeto de poner un tope a las pérdidas resultantes del descenso de los precios—. Muchos agentes habían recurrido a este sistema para deshacerse de los títulos que habían depositado como fianza los especuladores que no habían respondido a los requerimientos de depositar una fianza adicional en efectivo al disminuir los precios. Cada una de estas órdenes para evitar pérdidas *(stop-loss orders)* aumentaba la oferta de títulos en el mercado, con lo que los precios descendían aún más. De este modo, cada espasmo de liquidación llevaba en su seno el siguiente, produciendo en definitiva una implacable

deteriorización de la situación. Esta reacción en cadena —literalmente— fue lo que consiguieron dominar los banqueros. Su acción fue decisiva.

A la hora del cierre, nuevas órdenes de vender procedentes de todo lo largo y ancho del país debilitaron el mercado una vez más. De todas formas, la recuperación de aquel Jueves Negro fue tan notable como la fiebre de vender que lo hizo negro. El índice industrial del *Times* retrocedió solamente 12 puntos, o sea, algo más de un tercio de las pérdidas del día anterior. Steel, el papel que Whitney había escogido para iniciar la recuperación, había abierto por la mañana a 205,5, uno o dos puntos por encima del cierre anterior. Su cotización más baja fue la de 193,5, tras la pérdida de 12 puntos.[6] Al cierre se había recobrado a 206, con una sorprendente ganancia de dos puntos. Montgomery Ward, que abrió a 83 y bajó a 50, consiguió cerrar a 74. General Electric estuvo en un angustioso momento a 32 puntos por debajo de su precio de apertura; finalmente pudo recuperar 25 puntos. En la Curb, Goldman Sachs Trading Corporation abrió a 81, cedió a 65, para volver a 80. J. I. Case, de acuerdo con el tradicional comportamiento excéntrico que le había llevado a comprometer una buena masa de capital en el negocio de máquinas trilladoras, hizo aquel día una ganancia neta de 7 enteros. Muchos fueron aquel día los que encontraron buenas razones para estar agradecidos a los líderes financieros de Wall Street.

VII

Pero no todo el mundo llevó su agradecimiento hasta la confianza absoluta. Por todo el país había gente sólo a medias convencida de la mejoría experimentada. Después del mediodía, cuando el mercado inició su recuperación, el *ticker* llevaba varias horas de retraso. Aunque las cotizaciones que aparecían en el *bond ticker* mostraban claramente la mejoría, el telégrafo iba desgranando las más tristes noticias. Y lo que verdaderamente contaba eran estas noticias. Para muchos de los que observaban la

evolución de los acontecimientos a través de los diferentes servicios de telecomunicación, todo esto significaba su puesta fuera de juego y el desapacible despertar de un ensueño —en realidad, una fugaz realidad— de opulencia con el que desaparecía la promesa de mansión, coche, pieles, joyas y reputación. Lo más estremecedor de esta quiebra de la ilusión era el haber sido arrojados del mercado precisamente cuando éste comenzaba a recuperarse.

El *ticker* terminó de registrar las desventuras del día a las siete y ocho minutos y medio de la tarde. En las dependencias donde se exponían los tableros, pizarras y bandas o cintas informativas, los especuladores liquidados desde por la mañana continuaban sentados contemplando el curso de los acontecimientos. Les era imposible abandonar de pronto un hábito de meses o años, a pesar de lo inútil del mismo. Luego, una vez registradas todas las operaciones, fueron desfilando —tristes o ceñudos, según el temperamento— hacia la calle donde los acogió a todos, solícita, la noche.

En Wall Street las luces de las oficinas brillaban sin excepción, mientras los empleados luchaban a brazo partido para desatascar el embudo administrativo formado durante el día. Botones, meritorios y recaderos de los distintos servicios bursátiles, contagiados de la excitación general, pero sin la preocupación de las pérdidas, se lanzaron por las calles con gran estrépito y jarana, hasta que intervino la policía para apaciguarlos. Representantes de los treinta y cinco fabricantes de alambre más importantes se congregaron en las oficinas de Hornblower and Weeks; al finalizar la reunión se declaró a la prensa que el mercado era «básicamente bueno» y «técnicamente en mejores condiciones que meses atrás». Según opinión unánime de todos los presentes en la reunión, lo peor había pasado ya. Hornblower and Weeks facilitó un comunicado en el cual se decía que «a partir de hoy el mercado habría de comenzar a poner las bases de las positivas mejoras

que a nuestro modo de ver caracterizarán a 1930». Charles E. Mitchell anunció que la crisis era «puramente técnica»; según él, «los datos fundamentales de la situación no habían sido modificados». El senador Cárter Glass dijo que la crisis se debía en gran medida a Charles E. Mitchell. El senador Wilson, de Indiana, atribuyó el *crash* a la resistencia de los demócratas a la elevación de los aranceles.

VIII

El viernes y sábado la contratación siguió siendo muy elevada: seis millones escasos el viernes y algo más de dos durante la breve sesión del sábado. Todos los precios se mantuvieron firmes (los índices señalaron un aumento muy ligero el viernes y una pequeña recaída el sábado). Se suponía que los banqueros ya podían desembarazarse de la mayoría de los valores adquiridos durante el apuntalamiento del mercado el jueves anterior. Las cosas marchaban mejor y, además, todo el mundo sabía gracias a quién. Los banqueros habían mostrado tanta valentía como poder, y el público aplaudía su actitud con calor y generosidad. La comunidad financiera, decía el *Times*, se siente ahora segura «en la inteligencia de que los bancos más poderosos del país [estaban] prestos a prevenir una repetición [del pánico]». El resultado fue una «relajación de su ansiedad».

Quizás en ninguna otra ocasión —antes o después— ha habido tantas personas interesadas en las perspectivas económicas y las han encontrado tan favorables como en los dos días que siguieron al desastre del jueves. El optimismo incluía, además, una nota de autofelicitación. El coronel Ayres, en Cleveland, consideró que ningún otro país habría sido capaz de superar tan admirablemente una crisis tan grave. También había quienes afirmaban la excelencia de las perspectivas del negocio, y añadían que la catástrofe de la Bolsa no limitaría el signo favorable de la tendencia. Nadie lo sabía, pero la eficaz magia de los encantamien-

tos no requiere el saber ni hay por qué fingirlo. Pero de esto no se puede hablar con demasiada frecuencia.

Eugene M. Stevens, presidente del Continental Illinois Bank, dijo: «Nada en la actual situación de los negocios justifica el menor nerviosismo». Walter Teagle añadió que la situación del petróleo no había experimentado ningún «cambio fundamental»; por consiguiente, era injustificable preocuparse a este respecto. Charles M. Schwab, refiriéndose al negocio del acero aseguró que éste había hecho «substanciales progresos» hacia la estabilidad; para él, además, «esta situación, esencialmente saludable», era la causa de la prosperidad general de la industria; Samuel Vauclain, presidente de Baldwin Locomotive Works, declaró: «los factores básicos se mantienen perfectamente»; el presidente Hoover, en fin, dijo solemnemente que «los elementos más importantes de la economía de la nación —la producción y distribución de bienes de consumo— se asientan sobre bases firmes y prósperas». Se pidió al presidente que dijese algo más concreto sobre el mercado —por ejemplo, sobre los bajos precios de los valores—, pero se negó a ello.[7]

Muchas otras personas se adhirieron a este tranquilizador punto de vista. Howard C. Hopson, director de Associated Gas and Electric, desechó la común referencia a los datos, elementos y factores fundamentales y básicos; en su opinión, era «indudablemente beneficioso para los intereses de la actividad económica haber eliminado al tipo de especulador fullero». (El señor Hopson también era un especulador y, aunque prefería jugar siempre a tiro hecho, fue igualmente eliminado a su debido tiempo). Un *trust* de inversión de Boston compró un espacio en *The Wall Street Journal* para proclamar: «¡F-I-R-M-E-S todos! Pensar con calma es lo correcto. ¡Atención a las palabras de los más grandes banqueros de América!». Una única nota discordante, aunque llena de presagios, pasó totalmente desapercibida. En un discurso

pronunciado en Poughkeepsie, el gobernador Franklin D. Roosevelt criticó la «fiebre de especulación».

El domingo se oyeron algunos sermones en los que se sugería que una cierta cantidad de castigos divinos había visitado la República, obsequio por otra parte no totalmente inmerecido. Y es que el pueblo había perdido de vista los valores espirituales, atento sólo a la ambición de hacerse rico. Esto le serviría de lección.

Casi todo el mundo creyó que aquella advertencia divina había pasado y se podía reanudar la especulación ya en serio. Los periódicos, con este motivo, se llenaron de pronósticos sobre la evolución del mercado durante la semana inmediata.

Igualmente, hubo unanimidad en suponer que los valores y títulos se ofrecían en condiciones muy ventajosas y, por consiguiente, era inminente una frenética carrera de compradores. Circularon insistentes rumores a propósito de las agencias de cambio —algunos de ellos posiblemente inspirados—, en los que se hacían cábalas sobre el fabuloso volumen de órdenes de compra acumulado anticipadamente y con vistas a la apertura del mercado. Los periódicos del lunes desarrollaron una campaña concertada por las entidades interesadas en el mercado de valores aconsejando al público no desaprovechar aquellos precios de ganga. «Creemos —decía una de ellas— que el inversor puede comprar con absoluta confianza, siempre naturalmente que observe las oportunas medidas de prudencia a la hora de seleccionar sus títulos de preferencia». El lunes comenzó el verdadero desastre.

CAPÍTULO VI

AGRAVA LA SITUACIÓN

En otoño de 1929 la Bolsa de Nueva York cumplía 112 años de edad, al menos bajo su actual constitución. A lo largo de su vida había pasado por días difíciles. El 18 de septiembre de 1873 quebró la casa de Jay Cooke and Company y, como resultado más o menos directo, durante las semanas que siguieron, quebraron otras cincuenta y siete entidades inscritas en la Bolsa. El 23 de octubre de 1907 los tipos de interés de los préstamos para las operaciones a plazo *(call loans)* alcanzaron durante el pánico de aquel año la tasa de 125 por ciento. El 16 de septiembre de 1920 —los meses de la estación de otoño no le sientan bien a Wall Street— explotó una bomba frente a la puerta contigua a la de Morgan, matando a treinta personas e hiriendo otras cien.

Un rasgo común a todas estas crisis anteriores fue que una vez habían tenido lugar, concluían. Había una razonable sensibilidad para reconocer a lo peor como tal. El rasgo más singular de la catástrofe de 1929 fue que lo peor empeoraba continuamente. Lo que un día parecía el final de la crisis, se demostraba al siguiente que sólo había sido el comienzo. Nada más apropiado para aumentar al máximo los sufrimientos, y para lograr que a las desventuras comunes escaparan las menos personas posibles. Al afortunado especulador con fondos suficientes para responder al primer requerimiento de fianzas en efectivo adiciona les, pronto comenzaron a zumbarle en los oídos nuevos e igualmente urgentes requerimientos, y si acaso conseguía hacer frente al segundo, un tercero y otro y otro vendrían implacablemente. Al

final, todo el dinero ganancial desapareció de sus bolsillos definitivamente. El hombre de dinero astuto, quien seguramente estaba al margen del mercado en el momento del primer *crash*, entró entonces en el juego con la intención de comprar las gangas. (El 24 de octubre el hecho no es sólo que se vendieran —cifra record— 12.894.650 acciones, sino que se compraron en número exactamente igual). El resultado fue una ruinosa caída de las gangas. Incluso quienes se mantuvieron al margen durante todo el mes de octubre y todo el de noviembre —pudiendo contemplar la normalización de las transferencias y como Wall Street se convertía en un lugar tan apacible como un mercado de productos del campo— y que se decidieron entonces a comprar títulos ordinarios, veían con asombro cómo se reducía su valor a una tercera o cuarta parte del precio de compra al cabo de veinticuatro meses. El mercado alcista de la era Coolidge era un fenómeno sin duda sorprendente. Y de una forma no menos sorprendente, el mercado se fue liquidando así mismo sin la menor compasión.

II

El lunes 28 de octubre fue el primer día en que comenzó a revelarse este proceso de clímax y anticlímax *ad finitum*. Fue otro día terrible por la enormidad del volumen de contratación —aunque inferior al del jueves anterior (nueve millones y un cuarto y casi trece respectivamente)—. Mas las pérdidas fueron muy superiores. El índice industrial del *Times* retrocedió 49 puntos. General Electric perdió 48 enteros; Westinghouse, 34; Tel and Tel, 34; Steel, 18. La contratación de aquel día fue la mayor registrada desde el comienzo del pánico. Una vez más el *ticker*, indecorosamente atrasado, dejó ignorantes a todos de lo que ocurría en un momento determinado, salvo de que era algo malo.

Este día no se experimentó ninguna recuperación. A la una y diez se vio a Mitchell entrar en el feudo de Morgan. El *ticker* de noticias transmitió inmediatamente el mágico acontecimiento.

Steel se recuperó y subió de 194 a 198. Pero Richard Whitney no materializó la etérea promesa, A la luz de posteriores averiguaciones, parece probable que Mitchell iba en realidad a pedir un préstamo personal. El mercado se contrajo aún más, y en la última hora se transfirieron tres fenomenales millones de acciones a precios que se deterioraban velozmente —nunca antes y después hubo un día de mayor actividad financiera—.

A las cuatro treinta de la tarde los banqueros se reunieron una vez más en la sede de Morgan, en donde permanecieron hasta las seis y treinta minutos. Se dijo entonces que estos señores adoptaron una actitud filosófica; a los informadores dijeron que la situación «retenía aspectos esperanzadores», aunque no los especificaron. Sin embargo, su declaración revelaba claramente lo que habían estado discutiendo durante dos horas. No es propósito de los banqueros —decía esta declaración— mantener un nivel de precios determinado ni proteger los beneficios de nadie. Su intención, más bien, consistía en organizar adecuadamente un mercado en el cual pudieran coincidir ofertas y demandas en torno a un cierto precio. A los banqueros les preocupaba únicamente que no apareciesen «fugas» de aire, como las bautizó el señor Lamont.

Al igual que otros muchos hombres de menor alcurnia y talla, el señor Lamont y sus colegas se habían encontrado de repente supercomprometidos en un mercado que se derrumbaba. Había llegado el momento en que convenía ser parco en promesas. El «sostén», organizado o como fuese, no podía competir con el abrumador y patológico deseo de vender. En la reunión se había estudiado la forma de liquidar el compromiso de sostener el mercado sin provocar más alarma entre el público.

La fórmula acordada era desmoralizadora. El jueves, Witney había sostenido los precios y protegido las ganancias —o, al menos, evitado pérdidas—. Esto era lo que el público quería. Para quienes habían realizado operaciones a plazo, el desastre sólo te-

nía una carta, eso es, la contracción de los precios. Y ahora se les iba a permitir a éstos bajar a su gusto. El único consuelo al especulador, en adelante, era arruinarse de una manera ordenada y decorosa.

En semejantes circunstancias, paradójicamente, no se oyó la menor recriminación. Nuestras costumbres políticas favorecen el extremismo del lenguaje; así, un hombre dotado con las triquiñuelas del insulto demagógico se convierte forzosamente en personaje notable, ya que no siempre en gran figura. En los negocios, la cosa cambia. En efecto, en este campo somos un pueblo sorprendentemente gentil e indulgente. Al menos para el público, hasta los más absurdos derechos y disculpas se toman en su valor nominal. Aquella tarde del día 28 ya nadie podía sentirse «seguro gracias a la presta actitud de los bancos más poderosos de prevenir una repetición» del pánico. El mercado se había constituido a sí mismo como fuerza impersonal incontrolable y fuera del alcance del poder de cualquier persona. Y, a pesar de que los mercados deben ser así —por lo menos en teoría—, las consecuencias de ello fueron horribles. Empero, nadie se lanzó al asalto y cacería de banqueros por haber dejado éstos al público sumido en la miseria. Por el contrario, se oyeron incluso algunas pláticas sobre la posibilidad de que el mercado recibiese al día siguiente un sostén organizado.

III

El martes 29 de octubre fue el día más devastador en la historia de la Bolsa de Nueva York y, posiblemente, el más devastador en la historia de todos los mercados. Todo lo peor de todos los días anteriores se dio apretada cita en él. El volumen de contratación fue inmensamente superior al del Jueves Negro; la degradación de los precios alcanzó profundidades sólo superadas el lunes. La incertidumbre y la alarma fueron tan grandes como en cualquiera de los dos días citados.

Tan pronto como abrió el mercado, comenzó a venderse con enloquecida urgencia. Se ofrecían grandes masas de valores al precio que quisiesen dar: de haber continuado todo el día el ritmo de venta de la primera media hora el volumen total habría sido de 33 millones de transferencias. Una ventilación huracanada circulaba por las «fugas» de aire que los banqueros hubiesen querido tapar. Repetidamente y en muchos sectores, una plétora de órdenes de venta no encontró ni un solo comprador. El papel de White Sewing Machine Company, que había subido a la cota 48 en los meses anteriores, había cerrado la noche anterior a 11. Durante el día, alguien —según Frederick Lewis Allen se sospechó de un muchacho recadero empleado en la Bolsa— tuvo la feliz idea de proponer una puja de un paquete de valores a un dólar la participación. A falta de otra mejor, el muchacho se salió con la suya.[1] Y otra vez, por supuesto, se retrasó el *ticker* —al cierre registraba con dos horas y media de retraso—. En ese momento se habían vendido en la Bolsa de Nueva York 16.410.030 títulos —algunos ni siquiera pudieron registrarse—, es decir, tres veces más, .que un día no lejano considerado como fabuloso. El índice industrial del *Times* cedió 43 puntos, cancelando las ganancias de los doce maravillosos meses anteriores.

Las pérdidas hubiesen sido mayores de no haberse producido una recuperación al final de la sesión. Así, Steel, por el que Whitney había ofrecido 205 el jueves, se hundió a 167 en el transcurso del día aunque consiguió cerrar a 174. American Can abrió a 130, bajó a 110 y cerró a 120. Westinghouse abrió a 131 —el 3 de septiembre había cerrado a 286— y se precipitó a 100. Finalmente recuperó a 126. Pero lo peor de la jornada lo sufrieron los *trusts* de inversión. No solamente se debilitaron sus títulos, sino que se pudo apreciar sin lugar a dudas que terminarían prácticamente reducidos a cenizas. Goldman Sachs Trading Corporation había cerrado a 60 la noche anterior. Durante este nuevo día retrocedió a 35 cerrando a este mismo nivel, apuradamente poco

más de la mitad. Blue Ridge, su ahijado en una ocasión boyante, que sufría en aquel momento la acción de la palanca pero al revés, todavía lo pasó peor. A primeros de septiembre se había vendido a 24. El 24 de octubre su cotización estaba en 12, aunque pudo resistir airosamente las desventuras de ese día y el siguiente. La mañana del 29 de octubre abrió a 10 y rápidamente se deslizó hasta 3, perdiendo más de dos tercios de su valor. Se recobró algo más tarde y, en comparación con otros valores que no pudieron venderse en absoluto, no lo pasó mal del todo.

Por fin, el peor día de Wall Street había pasado. De nuevo brillaron durante toda la noche las luces de los templos de las finanzas. Los miembros y empleados de la Bolsa estaban alcanzando el punto máximo de tensión y fatiga. En tales condiciones esos hombres se enfrentaron con la aterradora tarea de registrar y papelear la mayor masa de transacciones jamás registrada. Y todo esto sin la certeza de que las cosas fuesen a mejorar. Por el contrario, era probable o, al menos posible, que empeorasen. En una de las casas, un empleado totalmente agotado se desmayó; se le reanimó expeditivamente y se le reintegró a su trabajo.

IV

Durante la primera semana de pánico la carnicería sólo había hecho estragos entre los inocentes. Pero esta segunda presentaba ciertos indicios de que los opulentos y poderosos pasaban por un proceso de nivelación sólo comparable en magnitud y rapidez al que sufrieron sus colegas rusos en tiempos de Lenin. La masa de valores ofrecidos a contratación sugería que los grandes especuladores vendían o eran vendidos. Otra indicación reveladora de este hecho provenía de las salas donde se exponían al público las pizarras y los *tickers*. Una semana antes estaban abarrotadas de público, ahora aparecían casi vacías. Quienes habían entrado en crisis disponían de medios para sufrir en privado.

El día 29 los banqueros se reunieron en dos ocasiones, a mediodía y últimas horas de la tarde. Según todos los síntomas ni siquiera parecían mostrar ya una actitud filosófica. Pero esto carecía ya de importancia y había dejado de sorprender al público porque, durante ese mismo día, la Bolsa se había estremecido al esparcirse un espantoso rumor. El *pool* de los banqueros, lejos de procurar estabilizar el mercado, estaba, en realidad, vendiendo. Sin duda alguna, el prestigio de los banqueros cayó aún más rápidamente que el mercado. Tras la sesión de la última hora de la tarde, el señor Lamont reunió a los representantes de la prensa para cumplir la desagradable tarea de negar los rumores según los cuales el *pool* estaba liquidando sus valores —o participando en una correría restrictiva—. Después de explicar de nuevo —cosa algo superflua en vista de los acontecimientos de la jornada— que el propósito de los banqueros no era el de mantener un determinado nivel de precios, Lamont concluyó: «El grupo ha continuado y continuará actuando de forma cooperativa a fin de sostener el mercado y, desde luego, no ha operado como vendedor de títulos». En realidad, como pusieron de manifiesto noticias posteriores, Albert H. Wiggin, de la Chase, no podía responder personalmente de una cuenta por valor de algunos millones. Su sostén cooperativo, que de haber tenido éxito le habría costado un ojo de la cara, debió haber tenido un interesante elemento de ambivalencia.

Sic transit el sostén organizado. La frase se repitió a menudo durante los días que siguieron, mas nadie pudo descubrir ya en ella un motivo para la esperanza. Nunca que se recuerde hubo un grupo de hombres —como los banqueros de Nueva York— tan rápidamente arruinado y rebajado de posición: en cinco días, del 24 de octubre al 29 del mismo mes. El desastre del 24 fue la señal para las sociedades y bancos fuera de Nueva York que habían prosperado con exuberancia al abrigo de tasas de interés del 10 por ciento y más, para retirar sus fondos de Wall Street. Entre

el 23 y el 30 de octubre, paralelamente a la caída del valor de los títulos y a la liquidación de las operaciones a plazo, el volumen de los préstamos bursátiles se redujo en 1.000 millones. Mas estas sociedades y bancos respondieron a las horrorosas noticias de Nueva York —aunque, de hecho, sus fondos nunca estuvieron seriamente comprometidos— con la decisión de «repatriar» una cifra superior a los 2.000 millones. Los bancos de Nueva York cayeron por la brecha dejada por estos financieros de verano, y durante la primera semana de crisis aumentaron sus préstamos en 1.000 millones aproximadamente. Medida audaz, pues si los bancos de Nueva York hubiesen sucumbido al pánico general, un pánico monetario se habría añadido a los otros males. Todos los títulos habidos y por haber se habrían desparramado en el mercado debido a que sus tenedores no habrían pedido prestado dinero a ningún precio para cubrirlos. Todos los que poseían valores deberían haber agradecido esta notable decisión preventiva. Pero los bancos habían perdido ya su crédito. El público sólo recordaba su brava actitud de impedir la deteriorización de los precios y su fracaso en esta empresa.

A pesar de una halagadora suposición en contra, el pueblo se acomoda de buen grado a aceptar el poder. Hay pocas razones para suponer que el poder de los grandes banqueros fuese puesto en entredicho o criticado en tanto se le suponía efectivo. Mas, como podrán testificar las almas en pena de numerosos tiranos —de Julio César a Benito Mussolini—, el pueblo se vuelve duro y desconsiderado con quienes, habiendo tenido poder, lo perdieron o fueron destruidos. Por otra parte, la cólera contra la pasada arrogancia hace siempre causa común con el desprecio hacia la presente debilidad. La víctima o su cadáver se ven expuestos, así, a sufrir todas las indignidades disponibles del repertorio.

Éste fue el destino de los banqueros. Durante toda la década posterior a estos acontecimientos, los banqueros fueron juguete preferido en los entretenimientos de comisiones del congreso,

tribunales, prensa y comediógrafos. Se pusieron en la picota las grandes pretensiones y los grandes fracasos de estos aciagos días. Un banquero no tenía por qué ser popular; verdaderamente, un buen banquero, en una sociedad capitalista próspera, sería probablemente objeto de la reprobación general. El pueblo no desea confiar su dinero a un conciudadano complaciente sino a un misántropo capaz de decir *no*. Sin embargo, un banquero no debe parecer frívolo, ineficaz o dudosamente poco juicioso. En contraste con el severo poder de Morgan en 1907, sus sucesores parece que se comportaron en 1929 de una manera frívola, ineficaz y poco juiciosa, o al menos hicieron lo posible para dar esta impresión. El fracaso de los banqueros no dejó a la comunidad totalmente huérfana de líderes. Para eso estaba el alcalde James J. Walker. En un discurso pronunciado en una reunión de empresarios de cinematógrafos celebrada aquel martes, los emplazó para que «proyectasen películas que restauren el coraje y la esperanza en los corazones de los hombres y mujeres del pueblo».

V

En los mismos círculos bursátiles se extendió con fuerza el sentimiento de que una primera medida para restaurar el coraje y la esperanza podía consistir en mandar a paseo los negocios por una temporadita. Durante varios días, en efecto, este sentimiento había ido ganando fuerza. Finalmente, su justificación más importante se basaba en la simple circunstancia de la necesidad que tenía todo el mundo de dormir. Los empleados de algunas entidades bursátiles no habían ido a sus hogares en varios días. Para conseguir habitación en cualquier hotel había que pagar una prima, y los restaurantes del distrito financiero estuvieron abiertos de quince a veinticuatro horas. Los nervios andaban sueltos y ya nadie prestaba atención a errores y faltas porque éstos no eran privilegio de nadie. Después del cierre del martes, un agente de cambio encontró su cesto de los papeles lleno de órdenes incumplidas que había puesto a un lado para atenderlas inmediatamen-

te y olvidado después completamente.[2] Un cliente, cuya operación a plazo había ido de mal en peor, fue liquidado dos veces. Numerosas eran las firmas que necesitaban algún tiempo para averiguar si todavía eran solventes. En realidad, las diferentes entidades inscritas en la Bolsa no cometieron errores de importancia, sí bien una de ellas se declaró a sí misma en bancarrota gracias a un error administrativo de uno de sus empleados que había llegado al límite de sus fuerzas.[3]

Mas cerrar la Bolsa era un asunto realmente serio. De alguna manera ello podía significar que los títulos habían perdido todo su valor, lo cual entrañaba repercusiones que nadie podía prever. En cualquier caso, era seguro que los títulos se convertirían en un activo del cual huiría el público como de la peste. Esto sería desastroso para los inversores plenamente solventes que eventualmente podrían necesitarlos para operar con ellos o utilizarlos como garantías subsidiarias. Y, más pronto o más tarde, se desarrollaría un nuevo mercado «sumidero» en el cual ciertos particulares transferirían informalmente los títulos a otros particulares —en número cada vez más raro— deseosos aún de comprarlos.

En 1929 la Bolsa de Nueva York ejercía, en principio, una cierta soberanía sobre sus miembros. Aparte de los estatutos generales relacionados con la conducta de la actividad comercial y la prevención del fraude, ninguna regulación estatal o federal de importancia limitaba sus movimientos. De este modo, la Bolsa disponía de una considerable capacidad de autogobierno. Se mantenía una severa vigilancia sobre la legislación reguladora de la actividad de los negocios sin excluir la coacción para la aplicación de la misma. Para poder negociarse un papel era necesaria su previa aprobación e inscripción. El edificio y otros bienes de la Bolsa requerían, asimismo, conveniente administración. Como en el Congreso de EE. UU., la mayoría de estos servicios se realizaban por medio de comisiones o comités (los cuales, a su vez,

estaban dominados por un reducido grupo de miembros —entidades inscritas— de quienes se suponía una adecuada capacidad y hábito para llevar adelante las cosas y, al mismo tiempo, manejarlas). Una decisión de cerrar la Bolsa sólo podía tomarla la Comisión de Gobierno, organismo integrado por unos cuarenta miembros. La simple noticia de que este organismo estaba reunido producía casi con absoluta certeza un efecto desfavorable sobre el mercado.

Y, a pesar de todo, a mediodía del martes día 29 la Comisión de Gobierno celebraba asamblea. Los miembros de la Comisión fueron saliendo de la sala de contratación en grupos de dos o tres dirigiéndose, no al salón de reuniones, sino al despacho del presidente de la Stock Clearing Corporation situado inmediatamente debajo de la planta. Meses después, el presidente en funciones Whitney describió la sesión con considerable talento gráfico:

> El despacho en que se congregaron no había sido diseñado en absoluto para celebrar esta clase de reuniones, de modo que la mayoría de los gobernadores se vieron obligados a sentarse sobre las mesas o permanecer de pie. Conforme se desarrollaba la reunión, el pánico hacía estragos arriba en la planta. Con intervalos de pocos minutos se anunciaba a los reunidos las últimas cotizaciones, cuya tendencia era rápida e irresistiblemente contractiva. El constante encender de cigarrillos mostraba los sentimientos de los presentes, daban dos o tres bocanadas de humo, los apagaban de cualquier forma y encendían otros —práctica que volvió azul y asfixiante la estrecha habitación—.

El resultado de estas nerviosas deliberaciones fue una decisión de reunirse de nuevo a última hora de la tarde. Para este momento, se había celebrado una cierta recuperación, de modo que se decidió mantener el establecimiento abierto por otro día. Al día

siguiente prosperó felizmente una fórmula de sostenimiento del mercado. La Bolsa permanecería abierta. Pero se concederían algunas fiestas especiales y también sesiones de corta duración; todo esto sería anunciado en cuanto el mercado se mostrase algo fuerte o lo bastante para permitir tomar esas medidas.

Empero, muchos eran los que querían cerrar. Whitney diría más tarde, aunque sin duda exageraba algo, que en los días siguientes «las autoridades de la Bolsa vivieron acosadas, hasta que (eventualmente) todos se convencieron de la conveniencia de mantener abierto el mercado».

VI

Al día siguiente salieron a la arena fuerzas de aquellas que, en ocasiones, pueden salvar la situación cuando precisamente la salvación es o parece imposible. Los valores subieron maravillosamente, milagrosamente, pero el volumen de operaciones siguió siendo enorme. El índice del *Times* subió 31 puntos, reabsorbiendo una parte importante de las pérdidas del día anterior. El porqué de esta milagrosa recuperación no se sabrá jamas. Desde luego no se debió al cacareado sostén organizado. Quizás sería más razonable creer en una «confianza» organizada. Próxima ya la noche del día 29, el doctor Julius Klein, subsecretario de Comercio y amigo del presidente Hoover —y apóstol decano de los defensores del punto de vista oficial sobre la economía— se dirigió por radio al país para recordarle que el presidente Hoover había considerado en una ocasión la excelente situación de «las actividades económicas básicas del país». Añadió con firmeza: «El aspecto principal que quiero destacar es el incuestionable vigor de [la] mayoría de nuestras actividades económicas fundamentales». El miércoles, Waddill Catchings, de Goldman, Sachs and Company, declaró —a la vuelta de un viaje por el Oeste del país — que las condiciones generales económicas eran «incuestionable y fundamentalmente firmes». (Incuestionablemente, no se podía decir lo mismo de Goldman, Sachs and Company). Arthur

Brisbane dijo a los lectores de Hearst: «Para consolaros, si perdisteis, pensad en la suerte del pueblo que habitaba cerca del Mount Pelee y obligado después a abandonar sus hogares».

Pero todavía más importante, quizás, fueron unas palabras procedentes de Pocantico Hills y pronunciadas por John D. Rockefeller, su primera declaración pública en varios decenios. En la medida en que los testimonios son fieles, parece que fue espontánea. Sin embargo, alguien de Wall Street —quizás alguien consciente de la inutilidad de solicitar del presidente Hoover una nueva declaración estimulando específicamente la actitud del público hacia los títulos— podría haber considerado que una declaración procedente de Rockefeller ofrecía más posibilidades que ninguna otra. Rockefeller dijo: «En la creencia de que la situación básica del país es fundamentalmente saludable… mi hijo y yo hemos estado comprando durante algunos días acciones ordinarias solventes». La declaración fue acogida con un cerrado aplauso, aunque Eddie Cantor, que se presentaba a sí mismo como comediógrafo, escritor, estadístico y víctima, diría posteriormente: «Sin duda, pues, ¿a quién más le quedaba dinero?».[4]

Pero en opinión de Wall Street sólo hay una explicación aceptable del milagro del miércoles, que no es precisamente la de una «confianza» organizada, sino las noticias del día anterior sobre realización de dividendos. Casi nos atreveríamos a decir que esta acción fue también organizada de alguna manera. U. S. Steel, en efecto, había anunciado un dividendo extraordinario, American Can no sólo acordó un dividendo extra sino que incrementó el dividendo ordinario. Estos errantes rayos de sol fueron profundamente bien recibidos en las oscuras gargantas del bajo Manhattan.

Un poco antes de darse a la publicidad la declaración de Rockefeller, Richard Whitney debió considerar que las cosas comenzaban a marchar bastante bien en la Bolsa o, al menos, sí lo suficiente para decidirse firmemente a anunciar que el mercado

no abriría hasta el mediodía siguiente (jueves) y que, además, el viernes y el sábado el establecimiento permanecería cerrado. Al conocerse la noticia se oyeron alegres y joviales saludos y felicitaciones. Era evidente que los nervios se habían relajado tras las penosas tensiones de los días anteriores. En la calle La Salle, de Chicago, un muchacho hizo explotar un petardo de feria. Rápido como la pólvora, se extendió el rumor de que unos *gangsters* cuyas operaciones a plazo habían sido liquidadas estaban haciendo fuego a mansalva sobre la calle. Inmediatamente llegaron varios coches patrulla de la policía a fin de persuadirles de que aceptasen las pérdidas como hombres honrados y con decoro. En Nueva York se repescó de las aguas del Hudson el cuerpo de un corredor a comisión. Los bolsillos de sus ropas contenían nueve dólares cuarenta centavos y varios requerimientos de fianzas.

VII

En la corta sesión —tres horas— del jueves 31 de octubre, se negociaron más de siete millones de participaciones, y el mercado experimentó una nueva y notable ganancia. El índice industrial del *Times* subió 21 puntos más. El informe semanal del Banco de Reserva Federal señalaba una disminución de los préstamos bursátiles de 1.000 millones, la más grande registrada en una semana. El tipo de interés de los *call loans* se había detenido ya en la tasa del 25 por ciento; de acuerdo con los buenos vientos que soplaban los Bancos de la Reserva Federal bajaron la tasa de redescuento del seis al cinco por ciento. Igualmente, se lanzaron vigorosas operaciones de compra de bonos en el mercado abierto para forzar una reducción de los tipos de interés y liberalizar la oferta de crédito. El auge había naufragado; las restricciones proyectadas podían olvidarse, para abrir la puerta a una política de activas estimulaciones del mercado. Gracias a todos estos felices prodigios, el mercado cerró sus templos el viernes, sábado y domingo. Pero no fueron días de descanso. En las oficinas de las agencias de Cambio y Bolsa se trabajó a pleno rendi-

miento, y la planta baja de la Bolsa estuvo abierta para ultimar operaciones y enderezar innumerables entuertos y lapsus. Se comentaba con ternura que un profano que hubiese visitado el viernes sus galerías y dependencias no habría pensado que el mercado estaba suspendido.

El fin de semana trajo una mala noticia: el sábado se anunció la quiebra de las empresas Foshay (20.000.000 de dólares) de Minneapolis. Foshay poseía bienes en unos doce estados, Canadá, México y América Central, así como una cadena de hoteles, harineras, bancos, manufacturas y establecimientos al detalle dondequiera que se le hubiese ocurrido comprarlos. El obelisco de 32 pisos, monumento conmemorativo de las glorias de la empresa y que todavía destaca en el horizonte de Minneapolis, había sido inaugurado en una adecuada ceremonia por el secretario de Defensa W. Good, en el pasado mes de agosto. (El secretario Good lo considero en aquella ocasión como el «Washington Monument of the Northwest»)[5]. Desde todos los puntos de vista excepto el más literalmente jurídico, Foshay ya estaba en quiebra en aquel día tan festivo. Su supervivencia dependía de su capacidad para seguir endosando valores al público. El *crash* del mercado eliminó esta fuente de resta y Foshay quedó abandonado a los beneficios totalmente insuficientes de sus empresas.

En todos los demás frentes las noticias eran buenas. Alfred P. Sloan, Jr., presidente de General Motors Corporation, dijo: «La actividad de los negocios se halla en un buen momento». La Ford Motor Company se reafirmó en una convicción similar mediante una reducción de sus precios: «… estamos convencidos de que esta medida es la mejor contribución al necesario fortalecimiento de la actual y excelente coyuntura». El *Roadster* se redujo de 450 a 435 dólares; el *Phaeton* de 460 a 440; el *Tudor Sedan* de 525 a 500. Durante los tres días que estuvo cerrado el mercado, los periódicos aparecieron llenos de comentarios sobre la masa de órdenes de compra que se estaba acumulando y, de un

modo un tanto impreciso, dichos comentarios sonaban más convencidos que los de la semana anterior. Después de todo el mercado había cerrado tras una prometedora recuperación de dos días. Como hizo observar *Barron's*, no podía creerse que los valores sólo representasen ya «viejas esperanzas e ilusión». El lunes el Commercial National Bank and Trust Company compró cinco columnas del *Times* para anunciar «… nuestra fe y convicción de que la situación general en la industria y los negocios del país es fundamentalmente buena y no ha sufrido modificación esencial alguna».

Ese mismo día el mercado inauguraba otro terrible marasmo.

VIII

Gracias a sus espontáneos y organizados esfuerzos, la comunidad financiera había llegado casi a convencerse de sus propios vivas y felices augurios. Los periódicos calificaron de aturdida, desconcertada, incrédula y chocante la reacción de los medios profesionales de Wall Street ante el mercado del lunes. El volumen de transferencias fue inferior al de la semana anterior, pero todavía muy superior a los 6 millones. El negocio acusó debilidad; los títulos privados experimentaron grandes pérdidas; el índice industrial del *Times* cedió 22 puntos. Comparada con cualquier otra, excepto la anterior, esta semana fue muy mala; y si se tiene en cuenta las brillantes esperanzas en ella depositadas, la desmoralización fue aún mayor.

Hubo explicaciones para todos los gustos. Volvió a circular el rumor de que el «sostén organizado» estaba vendiendo, y el señor Lamont, en una conferencia de prensa, vino a confirmar estas sospechas con sus palabras, pues dijo que no sabía nada sobre ese particular (el sostén organizado no parecía ya tan bien organizado). La explicación más plausible es que todo el mundo se mostraba animado menos el público. Como ocurre siempre, el fin de semana había permitido reflexionar y la reflexión produjo

pesimismo y decisión de vender. Así, al igual que otros lunes, sin hacer caso de posibles y superficiales portentos, las órdenes de venta inundaron el mercado.

Ya por entonces era también evidente que los *trusts* de inversión, considerados una vez como arbotantes de los altos niveles de precios erigidos en previsión de un derrumbe, se habían convertido de hecho en fuente inagotable de debilidad. La palanca, de la que el pueblo había hablado sólo quince días antes con tanta sapiencia e, incluso, afecto, funcionaba ahora en sentido totalmente inverso. Era impresionante la rapidez con que reducía el valor de las acciones ordinarias de un *trust*. Como antes, vale la pena considerar por un momento el caso de un *trust* típico, esto es, pequeño. Supongamos que sus títulos en manos del público poseían un valor de diez millones de dólares a los precios de mercado corrientes a primeros de octubre. La mitad correspondía a acciones ordinarias y la otra mitad se repartía entre obligaciones y acciones preferentes. Estos valores estaban plenamente cubiertos por el valor corriente de mercado de los títulos poseídos. En otras palabras, la cartera del *trust* contenía valores con un valor de mercado igual también a diez millones de dólares.

Durante los primeros días de noviembre, el *trust* se encontraría con que el valor de sus títulos representativos se había reducido quizás en una mitad. (En relación con sus niveles posteriores, los precios de estos valores aún eran atractivos: el 4 de noviembre el nivel de Tel and Tel era 233; el de General Electric, 234, y el de Steel, 183). El nuevo valor de la cartera, cinco millones, sólo cubriría justamente los derechos prioritarios de obligaciones y acciones preferentes. Las ordinarias no dispondrían de la menor cobertura. Aparte de las expectativas, en absoluto brillantes, su valor real era nulo.

Esta geométrica crueldad no era en modo alguno excepcional. Por el contrario, operaba en todo momento y sobre todos los *trusts* «palanca». A comienzos de noviembre las acciones de la

mayoría de ellos eran ya invendibles. Por si aún era poco, muchos títulos se negociaban en el Curb o en otras Bolsas, donde escaseaban los compradores y el mercado era reducido.

Nunca como en aquellos días hubo tan grande número de personas deseosas de dinero y con tanta urgencia. El simple rumor de que alguien se «había pillado los dedos» en el mercado era la señal para que sus acreedores se lanzasen sobre él como langostas. Muchas personas acorraladas por la angustia de hacer frente a los requerimientos de garantías se veían obligadas a vender algunos valores para poder retener el resto y de esta forma salvar algo del naufragio. Mas estas personas comprobaron que sus títulos de *trusts* de inversión no conseguían venderse a un precio razonable y, quizás, a ninguno en absoluto. Por consiguiente, no tuvieron otro remedio que operar con sus títulos todavía solventes. Así, valores piloto como Steel, General Motors, Tel and Tel, etc., comenzaron a salir al mercado en proporciones anormales, con un inmediato efecto sobre los precios. El gran auge de los *trusts* de inversión había terminado en una sin par manifestación de la Ley de Gresham: los títulos malos expulsan y eliminan los buenos.

Los efectos estabilizadores de la enorme cantidad de recursos de los *trusts* de inversión habían resultado un espejismo. Al comienzo del otoño el dinero y los recursos líquidos de los *trusts* de inversión eran considerables. Los apetitosos beneficios de los préstamos bursátiles *(call loans)* atrajeron la atención de los *trusts* de inversión. (El círculo especulativo se había cerrado. Quienes especulaban con los títulos de los *trusts* de inversión invertían en efecto en compañías que facilitaban los fondos necesarios para financiar su propia especulación). Pero ahora que la palanca operaba en sentido contrario, la administración de los *trusts* de inversión mostraba más preocupación por un eventual derrumbe del valor de sus propios títulos que por los movimientos adversos del conjunto de la lista de los mismos. Los *trusts* de inversión ha-

bían invertido sus recursos unos en otros. Así, pues, la caída de Blue Ridge alcanzó a Shenandoah, y el hundimiento consiguiente de Shenandoah repercutió de forma todavía más desastrosa en Goldman Sachs Trading Corporation.

En estas circunstancias, muchos de los *trusts* echaron mano de su líquido disponible, en un desesperado esfuerzo para sostener su propia cotización. Sin embargo, había una enorme diferencia entre comprar los títulos propios en un momento en el que el público necesitaba vender y comprarlos en la primavera pasada —como había hecho Goldman Sachs Trading Corporation—, cuando el público quería comprar y la puja consiguiente lanzaba los precios siempre hacia arriba. Ahora, esa operación dio como resultado la salida de fondos líquidos y la entrada de valores sin valor (o escaso), sin conseguir sin embargo afectar a los precios, y en caso afirmativo, no por mucho tiempo. Lo que seis meses antes había sido una maniobra financiera brillante era ahora una forma de autosacrificio fiscal. En último análisis, que una firma compre sus propios títulos es exactamente lo opuesto de vender títulos. Y ordinariamente las empresas se desarrollan mediante la venta de títulos.

Sin embargo, nada de todo esto era inmediatamente evidente. Cuando se ha sido un genio financiero, la fe en dicho genio no se disuelve en seguida. Al zarandeado pero impertérrito genio, el sostenimiento de los valores de su propia compañía le parecía todavía un audaz, imaginativo y eficaz expediente. Y verdaderamente, ésta parecía ser la única alternativa a la lenta pero segura muerte. Por tanto, en la medida que permitían sus fondos de caja, los *trusts* de inversión prefirieron una muerte más rápida aunque igualmente segura. Compraron sus propios valores sin valor. Es bien sabido que los hombres se han estafado unos a otros en muchas ocasiones. El otoño de 1929 contempló quizá por vez primera el inusitado espectáculo de unos hombres estafándose a sí mismos.

Pero ha llegado el momento de consumar la crónica de los últimos días de la crisis.

IX

El martes 5 de noviembre era día de elecciones y el mercado cerró toda la jornada. En la carrera hacia el cargo de alcalde de Nueva York, el candidato demócrata James J. Walker consiguió una abrumadora mayoría de votos sobre su contrincante republicano F. H. La Guardia, quien había sido acusado de socialista por los demócratas. Babson, en una de sus declaraciones, hizo un llamamiento a la ecuanimidad, lucidez, juicioso coraje y atávico sentido común de los ciudadanos.

El martes el mercado abrió de nuevo sus conventículos tras una nueva serie de sesiones de tres horas, de acuerdo con el compromiso aceptado la semana anterior respecto a la cuestión del cierre. En esta sesión se negociaron cerca de seis millones de acciones, o el equivalente de diez millones en una jornada completa. El resbalón fue de solemnidad. U. S. Steel abrió a 181 y —debido a lo que un periódico calificó de «retrocesos enfebrecidos»— fue a parar a 165. Auburn Automobile perdió 66 enteros; Otis Elevator, 45. El índice industrial del *Times* cedió 37 puntos, sólo seis menos que el terrible martes de ocho días antes. ¿Dónde terminaría todo?

Igualmente, llegaron alarmantes noticias de fuera del mercado. Los «datos fundamentales» tomaban un giro amenazador. Las estadísticas semanales del volumen del transporte por ferrocarril señalaban una sensible disminución en relación con el mismo período de tiempo del año anterior. La producción de acero era significativamente inferior a la de la semana precedente. Y, algo más serio todavía, el marasmo se había extendido a las lonjas de contratación. Durante los días anteriores, estos sectores habían reaccionado de acuerdo con el comportamiento del mercado de valores. Este miércoles sufrían ya sus crisis propias. El mercado

del algodón se deterioró en proporciones desconocidas desde hacía varias semanas. Se habló de «pánico» en el del trigo cuando su precio cayó verticalmente a mediodía.

El jueves el mercado de valores experimentó una firme tendencia alcista, pero el viernes volvió a ceder ligera mente. El público podía dedicar otro fin de semana a la contemplación. Pero ya no se hablaba de acumulación de órdenes de compra: ciertamente, eran pocas las buenas noticias. El lunes 11 de noviembre tuvo lugar otro drástico retroceso. Durante los dos días siguientes el mercado operó febrilmente —en sesiones de horario reducido— y los precios bajaron aún más. El índice industrial del *Times* referido a los días 11, 12 y 13, perdió otros 50 puntos.

Estos tres días fueron sin duda los más tristes del *crash*. Había fracasado el sostén organizado. La «confianza» organizada se había de momento abandonado. El único recurso era la evasión en un cierto humor sardónico. Se notó que los requerimientos de fianzas telegrafiados aquella semana por Western Union llevaban una pequeña etiqueta: «Felicite a los suyos el Día de Acción de Gracias con un alegre telegrama, costumbre típicamente americana de este día tan americano». Corrían rumores de que los empleados de los hoteles céntricos preguntaban a sus huéspedes si querían habitación para dormir o para tirarse por la ventana. Dos hombres se habían lanzado cogidos de la mano desde una alta ventana del Ritz. Los desgraciados tenían pendiente una cuenta solidaria. *The Wall Street Journal*, adoptando un patriarcal tono bíblico, dijo a sus lectores: «En verdad, yo digo, deja el temor del mercado ser la ley de tu vida, y atente a las palabras del vendedor de obligaciones». El editorialista financiero del *Times*, que ya por este tiempo daba señales de mostrarse satisfecho por fin con el *crash* y hasta posiblemente pensaba que había ido demasiado lejos, dijo por su parte: «Es probable que nadie de la actual generación será capaz de hablar de nuevo de… una saludable reacción.

Según ciertos signos, abundantes por cierto, esta frase está totalmente fuera de lugar».

CAPÍTULO VII

PRIMERA COSECHA DE CONSECUENCIAS

Aproximadamente durante una semana después del Jueves Negro, la prensa de a penique de Londres se recreó deliciosamente en torno a las escenas que se desarrollaron aquellos días en el centro de Nueva York. Los especuladores se arrojaban desde las ventanas; los peatones seguían sus recorridos sorteando con delicadeza los cuerpos de los financieros caídos. El corresponsal norteamericano de *The Economist* escribió un indignado artículo protestando contra esta imagen de supuesta carnicería. La ola de suicidios que siguió en Estados Unidos al *crash* de la Bolsa forma parte también de la leyenda de 1929. En realidad, no hubo ninguno. Con anterioridad a 1929 la tasa de suicidios había venido aumentando gradualmente. Durante este año se mantuvo la tendencia, que se intensificó extraordinariamente durante 1930, 1931 y 1932 (años en los que muchas otras cosas, además del mercado de valores, llevaron a algunas personas a la conclusión de que no valía la pena seguir viviendo por más tiempo). Las estadísticas, referidas a los neoyorquinos —de quienes podría haberse supuesto una propensión especial a la autodestrucción, en razón de su proximidad al mercado—, sólo mostraron una ligera diferencia con las referidas a todo el país. Y puesto que el mito del suicidio ha hecho tanta fortuna, no estará de más dar a conocer las cifras detalladas.

Éstas son como sigue:

Número de suicidios por cien mil habitantes (1925-1934)		
Año	**Zona de Control**[*]	**Nueva York**
1925	12,1	14,4
1926	12,8	13,7
1927	13,3	15,7
1928	13,6	15,7
1929	**14,0**	**17,0**
1930	15,7	18,7
1931	16,8	19,7
1932	17,4	21,3
1933	15,9	18,5
1934	14,9	17,0

Desde que comenzó la depresión, a finales de año, los posibles incrementos que podrían haberse producido en el número de suicidios en los últimos días de octubre y después no habrían sido lo suficientemente importantes para afectar las cifras anuales en su totalidad. Sin embargo, se dispone de datos por meses referidos a 1929 sobre las causas de los fallecimientos.[1] Estos últimos muestran que el número de suicidios en octubre y noviembre fue comparativamente bajo (1.331 y 1.344, respectivamente, cifras referidas a todo el territorio de EE. UU.). Los meses de enero, febrero y septiembre ofrecen la estadística más baja de autodestrucción. Durante los meses de verano, cuando el mercado marchaba viento en popa, el número de suicidios fue sustancialmente más alto.

En estas condiciones, ¿cómo ha podido prosperar de tal forma el mito del suicidio motivado por la crisis? Sólo podemos sugerir algunas conjeturas, puesto que resulta imposible obtener mayor precisión. En principio, se ha supuesto que los especuladores frustrados tienen una propensión al suicidio similar a la de los alcohólicos y tahúres. En una época en que abundaban tales especuladores, periódicos y opinión pública pueden haber llegado a esa conclusión por simple deducción mental. Y, recíprocamente,

la opinión, que en otros tiempos suscitaba la pregunta «¿por qué supone usted que lo hizo?», habría dado por automáticamente supuesta la respuesta durante los meses de la depresión sin ulteriores averiguaciones: «Le pilló la crisis al pobre hombre». Finalmente, no debemos olvidar que, si bien el número de suicidios no aumentó de forma espectacular ni durante los meses del *crash* ni durante 1929 considerado globalmente, la tasa de los mismos sí se elevó en los últimos años de la depresión. Algunas de estas tragedias pueden haberse originado a consecuencia de los recuerdos, incluso al cabo de uno o dos años del *crash* de la Bolsa.

Todas las pruebas sugieren que tanto los periódicos como la opinión pública se aferraron sencillamente a la idea de que los suicidios ocurridos en esa época mostraban que ciertas personas estaban reaccionando de forma apropiada a la desgracia. Así, de una u otra forma, numerosas muertes no tendrían otro significado en el ánimo de la opinión que el de rendir tributo al mercado. Inmediatamente después del Jueves Negro, comenzaron a aparecer con cierta regularidad en los periódicos historias de autoaniquilamiento violento. Y es curioso que, contrariamente a lo que supone otro mito sólidamente aceptado también, muy pocas personas eligieron aquellos días el clásico método de tirarse por una ventana. Uno decidió suicidarse arrojándose a las aguas del río Schuylkill, pero cambió de opinión al chocar con el agua y ser repescado vivo. El presidente de la Rochester Gas and Electric Company prefirió el gas. Otro mártir tomó un baño de gasolina y él mismo aplicó la mecha. No sólo consiguió escapar de los requerimientos de crecientes fianzas sino que hizo sitio a su mujer en la bañera. También merece recordarse el suicidio de J. J. Riordan.

La muerte de Riordan ocupó las primeras páginas de los periódicos, los cuales le dedicaron sus mejores titulares, el domingo 10 de noviembre. Los periódicos se hicieron eco no sólo, como es obvio, de la muerte en sí, sino además de la manera como

sucedió. Riordan era una figura muy conocida y popular entre los demócratas neoyorquinos. Había sido tesorero durante una de las campañas electorales del alcalde Walker y también de Al Smith. Riordan y Smith eran íntimos amigos y socios comerciales. Al Smith, por su parte, era miembro del Consejo de directores de la recientemente constituida County Trust Company, de la cual era presidente Riordan.

El viernes 8 de noviembre se dirigió a su banco, tomó un revólver de la cabina de un cajero, volvió a su casa y se pegó un tiro. Inmediatamente se comunicó la noticia a Al Smith, cuya pena y sentimiento por la muerte de su amigo no se aliviaron con la perspectiva de que el banco sufriese serias complicaciones en cuanto se extendiese la noticia. Se hizo llamar un médico, pero no se facilitó ninguna notificación de lo acaecido hasta el día siguiente a mediodía (sábado), hora normal de cierre del banco en los fines de semana. A continuación se celebró un largo velatorio en el que el distinguido duelo no quitó un ojo del cadáver y el otro del reloj.

El médico dio a entender primero que había decidido retrasar la notificación del fallecimiento debido a un sentimiento de profunda responsabilidad ante los depositantes del County Trust. Esto era un formidable ejercicio de discreción; llevado hasta sus últimas conclusiones lógicas, significaba que todos los fallecimientos deberían ser sopesados por el solícito doctor en razón a sus posibles consecuencias financieras. Posteriormente, se concedió tácitamente que la decisión había partido de Al Smith. Era tan grande el prestigio de Smith —y tanto el nerviosismo general— que no se inició la menor diligencia judicial. Durante algunos días estuvieron circulando rumores de que Riordan se había eliminado por algún fracaso en relación con la crisis. Sus amigos tomaron entonces su defensa, y algunos afirmaron vehemente que nunca había jugado en el mercado. Una Comisión senatorial, que investigó posteriormente las actividades del mercado de

valores, puso de manifiesto que Riordan se había complicado hasta las orejas en operaciones de ese tipo, pero un precipitado examen de sus libros realizado por el banco mostró que todos sus fondos estaban intactos. Este hecho fue dado a la publicidad una vez pasado el fin de semana. El Ayuntamiento anunció sin ningún recato que no tenía la menor intención de retirar sus depósitos del banco, lo cual era prácticamente como decir que éste seguiría en buenas relaciones con Tammany Hall. Raskob asumió temporalmente la presidencia. La Iglesia llegó a la conclusión de que Riordan, hombre católico, había sufrido enajenación transitoria y que en consecuencia podía ser enterrado en lugar sagrado. Entre las personas que rodearon el féretro en lugares de honor estaban Al Smith, Herbert Lehman y John J. Raskob, y entre los asistentes al funeral el alcalde Frank Hague, Vincent Astor, Grover Whales, James A. Farley y el agente de cambio M. J. Meehan.

Dos años y medio después, el sábado 12 de marzo de 1932, Ivar Kreuger se pegaba igualmente un tiro en su apartamento de París a las once en punto de la mañana hora local. Esto ocurría seis horas antes de que cerrase la Bolsa de Nueva York. Con la colaboración de la policía de París, se retrasó la notificación del hecho hasta el cierre del mercado. Más tarde, una comisión del congreso se permitió criticar agudamente este aplazamiento; la defensa citó el precedente de Al Smith. En el caso de Kreuger, se añadiría, el sistema de seguridad de la policía fue menos que perfecto. Parece cierto que esa mañana ciertos intereses continentales vendieron cantidades considerables de Kreuger and Toll en una gran operación a la baja.[2]

II

En muchos aspectos el efecto del *crash* sobre la cifra de estafas fue más significativo que sobre la de suicidios. Para un economista, la estafa es el más interesante de los crímenes. Es la única ratería susceptible de ser fijada sobre un parámetro de tiempo.

Pueden pasar semanas, meses e, incluso, años, entre la perpetración del crimen y su descubrimiento (y ya para este momento, de paso, el estafador tiene su ganancia y el estafado, cosa bastante extraña, no siente la pérdida; a no dudar, la riqueza psíquica experimenta un incremento neto). En un momento dado cualquiera, existe un inventario (por hacer) de estafas no descubiertas en los bancos y otros diversos negocios del país. Este inventario quizás debería llamarse «cartera de estafas» al igual que «depósitos», «cartera de valores», etc., asciende en cualquier momento a muchos millones de dólares y sus variaciones siguen fielmente los movimientos de la coyuntura. En los buenos tiempos, el público vive relajado y confiado; el dinero es abundante. Mas, aunque el dinero sea en efecto abundante, siempre hay muchas personas que necesitan más. En estas circunstancias la tasa de estafas aumenta, la tasa de descubrimiento de estafas baja y la cartera de estafas se incrementa rápidamente. En tiempos de depresión todos estos fenómenos se producen a la inversa. Se vigila el dinero con ojos llenos de recelo, atención y sospecha. El hombre que lo maneja es considerado deshonesto por definición mientras no demuestre lo contrario (y, a veces, aunque lo demuestre). Se revisan las cuentas con meticulosidad y severidad. La moralidad comercial sale extraordinariamente ganânciosa. La cartera de estafas se desinfla.

El auge del mercado de valores y el consiguiente *crash* provocó una exageración realmente traumática de estas relaciones normales. A las necesidades ordinarias de dinero —hogar, familia y despilfarras generales— hay que añadir durante el auge los implacables y abrumadores requerimientos de fondos para jugar al mercado o hacer frente a los requerimientos de fianzas. El dinero era extraordinariamente abundante. También el público era excepcionalmente confiado. El presidente de un banco cualquiera, quien descansaba en la confianza de una asociación con, pongamos por caso, Kreuger, Hopson o Insull, no era probable que

sospechase de su cajero, amigo suyo de toda la vida. En los últimos años la cartera de estafas creció con irregular presteza.

Y de la misma forma que el auge aceleró la tasa de crecimiento, así también el derrumbe precipitó la tasa de descubrimiento. En pocos días, lo que había parecido una universal confianza se trocó en algo semejante al recelo universal. Inmediatamente se ordenó revisar las cuentas. Se apreciaba claramente que el comportamiento general era tenso y preocupado. Y, todavía más importante, el hundimiento del valor de los títulos descubrió a los empleados que habían estafado para jugar al mercado y los dejó sin redención posible. Los desgraciados confesaron.

Aproximadamente una semana después del *crash*, los informes sobre empleados delincuentes se convirtieron en el pan nuestro de cada día, y desde luego fueron mucho más corrientes que los suicidios. Hubo días en los que la referencia de estos descubrimientos era relativamente pequeña, y aun así ocupaba una columna o más del *Times*. Las cantidades «distraídas» eran grandes y pequeñas, y correspondían a personas residentes a todo lo largo y ancho del país.

La estafa más espectacular de todo este período —la contrapartida del suicidio de Riordan— fue el saqueo del Union Industrial Bank, de Flint, Michigan. Las estimaciones de la cantidad «levantada» fueron creciendo alarmantemente según avanzaban las investigaciones; finalmente, *The Literary Digest* anunció a finales de año que dicha suma ascendía a 3.592.000 dólares.[3]

Al principio estas estafas sólo atrajeron la atención de la iniciativa privada. Desconociéndose mutuamente, numerosos empleados administrativos de los bancos comenzaron a sustraer fondos por cuenta propia. Poco a poco fueron apercibiéndose de sus actividades comunes, y puesto que difícilmente podían descubrirse unos a otros, decidieron solidarizarse y cooperar. Con el tiempo, la empresa ocupó hasta una docena de personas más o menos, sin

excluir a ninguno de los altos empleados del banco. Habían organizado tan bien sus actividades que hasta supieron de antemano —cada uno de los miembros del sindicato— la noticia de la inminente llegada de los inspectores bancarios.

La mayor parte de los fondos sustraídos los habían depositado en el banco, para ser prestados en el *call market* de Nueva York. El dinero se despachaba regularmente a esta ciudad e inmediatamente se retiraba, mientras los registros seguían mostrando que continuaba en ella. El mismo dinero se enviaba de nuevo a Nueva York para invertirlo en acciones. En la primavera de 1929 el grupo había obtenido una ganancia de unos 100.000 dólares. Luego, desgraciadamente, se lanzó a jugar a la baja precisamente cuando el mercado se remontó hacia el azul infinito del cielo de verano. Éste era tan maravilloso que el grupo decidió volver a una actitud alcista, cosa que hizo justo antes del *crash*. Es innecesario decir que éste fue mortal para tan hábil sindicato.

No pasaba semana de aquel otoño sin descubrir miserias de más y más desgraciados semejantes. La mayoría de ellos eran personas insignificantes que habían entrado a volapié en el mercado y que se vieron luego profundamente comprometidos. Finalmente, se enfrentaron con un compromiso realmente insoportable. Me refiero al *crash* y la durísima contracción de precios que le siguió, la cual descubrió la especulación realizada por Kreuger, Hopson and Insull con el dinero de otras personas. Si la economía norteamericana consiguiese en todo momento el pleno empleo y la prosperidad permanentes, las empresas mimarían a sus contables. Pero uno de los más contumaces hábitos de las depresiones es poner al descubierto lo que los contables no consiguen descubrir. Bagehot ya observó en alguna ocasión: «Todas las grandes crisis revelan las excesivas especulaciones de muchas entidades, de las que nadie había sospechado antes».[4]

III

A mediados de noviembre de 1929, por fin, la crisis del mercado se detuvo, al menos por el momento. El nivel mínimo de entonces se alcanzó el 13 de noviembre, un miércoles. El índice industrial del *Times* cerró a 224, casi la mitad de los 452 del 3 de septiembre último. Sin olvidar que esta cota representaba 82 puntos menos —una cuarta parte aproximadamente— que la del cierre de una sesión sólo dos semanas anterior, en la que John D. Rockefeller había anunciado que él y su hijo comprarían acciones ordinarias. El 13 de noviembre hubo otro episodio de la serie Rockefeller: circuló el rumor de que la familia había ordenado comprar un millón de acciones para asegurar Standard Oil de New Jersey a 50. Durante el resto de noviembre y diciembre la tendencia del mercado fue moderadamente alcista.

La contracción había disminuido su alocada carrera. Sin embargo, el final coincidió con un último esfuerzo tendente a devolver la confianza. Nadie podría asegurar que fue totalmente inútil. Por una parte, la Bolsa de Nueva York anunció una investigación de la especulación a la baja. Inevitablemente, durante las semanas precedentes circularon rumores de *raids* bajistas sobre el mercado y de las fortunas que se habían hecho gracias a estas operaciones. Personas generosas, también conocidas por «ellos», quienes en una ocasión habían aupado el mercado, ejercían ahora su diabólica influencia Para hundirlo y sacar dinero al calor del desastre general. En los primeros días del *crash* se creyó que Jesse L. Livermore —un bostoniano de grande e incuestionablemente exagerada reputación de especulador bajista— era el jefe de un sindicato que estaba acelerando la ruina del mercado. Estos rumores llegaron a ser tan persistentes que Livermore, a quien pocos hubieran supuesto sensible a la opinión pública, hizo una declaración negando formalmente su participación en ninguna clase de complot deflacionario. «Mis pequeñas actividades en la Bolsa —dijo— las he realizado siempre particular e individualmente y sobre estas bases seguiré haciéndolo». Al igual que el 24

de octubre, *The Wall Street Journal* —menos reservado en sus opiniones sobre el mundo que ahora— se quejó de que «ha habido un exceso de juego a la baja, un exceso de ventas forzadas y un exceso de operaciones tendentes a producir mala impresión sobre las perspectivas del mercado». Las autoridades bursátiles procuraban entonces disipar esas sospechas, pero nada se sacó en limpio de los estudios realizados. Un esfuerzo de mayor envergadura para devolver la confianza perdida corrió a cargo del presidente Hoover. Probablemente todavía le era indiferente el destino del mercado de valores. Mas ya no podía permanecer de brazos cruzados ante las opiniones que circulaban en torno a los «factores fundamentales del sistema económico», los cuales mostraban un comportamiento que empeoraba cada semana. Seguían contrayéndose los precios de las mercancías. El volumen del transporte por ferrocarril, la producción de lingotes de hierro y acero, carbón y automóviles disminuía igualmente a ojos vista. El índice general de la producción industrial reflejaba fielmente toda esta situación. Además, era evidente que la depresión se agudizaba mucho más rápidamente que la ya muy fuerte de la postguerra (1920-1921). Se hablaba con alarma de la caída de las compras de los consumidores, particularmente los artículos más caros. Se decía que las ventas de aparatos de radio en la ciudad de Nueva York se habían reducido a la mitad desde que comenzó la depresión.

La primera medida del señor Hoover estaba inspirada en las últimas obras de John Maynard Keynes. Y, precisamente como habrían aconsejado Keynes y los keynesianos, Hoover anunció una reducción de impuestos.

Tanto los impuestos individuales como los corporativos fueron reducidos un punto sobre el coeficiente impositivo general. Esto reducía en dos tercios el impuesto sobre la renta de un cabeza de familia sin personas a su cargo y una renta de 4.000 dólares. Una persona con una renta de 5.000 disfrutaba de una re-

ducción similar. Las de un hombre casado sin personas a su cargo y una renta de 10.000 quedaban reducidas en una mitad. Estos cortes eran realmente dramáticos, pero su efecto desgraciadamente mitigado puesto que, para la mayoría de las personas afectadas por la medida, las tasas reducidas ya eran originalmente insignificantes. Quien ingresaba 4.000 dólares vio reducidas sus cargas de 5,63 dólares a 1,88. El de 5.000, de 16,88 a 5,63; y el de 10.000, de 120 a 65 dólares anuales. La medida, no obstante, fue acogida como una contribución al necesario fortalecimiento de la capacidad de compra, expansión de las inversiones económicas y restauración de la confianza general.

El señor Hoover celebró igualmente una serie de reuniones para discutir el estado de la economía. A finales del mes de noviembre se entrevistaron sucesivamente con el presidente los más destacados empresarios industriales, directores de líneas ferroviarias, presidentes de las grandes sociedades por acciones, de las compañías de construcción más importantes, líderes sindicales y de las organizaciones de agricultores. El protocolo era el mismo en todas las entrevistas. Se iniciaba con una solemne sesión con el presidente, el cual se fotografiaba con cada uno de los grupos; a continuación, se ofrecía una conferencia de prensa, en la cual los conferenciantes daban a la prensa su opinión sobre las perspectivas económicas. Estas últimas, sin excepción, fueron altamente favorables. Tras la reunión con los líderes de la industria, celebrada el 21 de noviembre, las manifestaciones de confianza fueron tan robustas que Julius Rosenwald, quien también asistió, dijo que su temor principal se refería a la posibilidad de que en un plazo breve hubiese una gran escasez de mano de obra. Asistieron también, entre otros, Henry Ford, Walter Teagle, Owen D. Young, Alfred P. Sloan, Jr,, Pierre Du Pont, Walter Gifford y Andrew Mellon.

Los directores de las sociedades por acciones, ferrocarriles y construcción expresaron igualmente opiniones esperanzadoras.

En aquella ocasión, incluso los jefes de las organizaciones de agricultura se mostraron menos misántropos que otras veces. Declararon posteriormente que le habían dicho al presidente que «su industria trabajaba con un ánimo desconocido desde hacía muchos años».[5]

Esta campaña para devolver la confianza al público fue organizada en una escala realmente grande, y mereció algunos de los comentarios más entusiásticos que se oyeron en este período. Un escritor financiero de Wall Street comenzó su relato de las sesiones del modo siguiente: «*¡Ordene llamada a los Moros!*, fue la réplica del mariscal Foch en la primera batalla del Mame… *¡Ordene llamada a las reservas económicas!*, dijo imperioso el presidente Hoover cuando su despacho quedó inundado de informes pesimistas de todos los sectores a continuación del derrumbe del mercado de valores». El *Philadelphia Record* no tuvo otro remedio que calificar al presidente como «sin duda la figura más destacada de la moderna ciencia "ingenieril de la política"». El *Boston Globe* dijo por su parte que la nación era consciente de que tenía «en la Casa Blanca un hombre que cree no en la filosofía del dejarse llevar sino en la dinámica del poder».[6]

IV

Pero cometeríamos una grave injusticia si pensáramos que el presidente Hoover sólo se limitó a organizar ulteriores fortalecimientos de la confianza. En efecto, pues también dirigía uno de los más antiguos, importantes y, desgraciadamente, uno de los peor comprendidos ritos de la vida americana. Me refiero al rito de las reuniones, el cual se celebra no para realizar alguna actividad sino para no realizar ninguna en absoluto. Este rito todavía se practica ampliamente en nuestro tiempo. Por eso vale la pena detenernos a examinarlo un momento.

La actividad económica procura múltiples razones para que los hombres se reúnan y se comuniquen. Necesitan adoctrinarse

o convencerse unos a otros. También han de tomar decisiones conjuntas sobre los detalles de una acción cualquiera. A su modo de ver es más productivo o, si se prefiere, menos penoso, pensar en público que en privado. Pero, igualmente, existen por lo menos las mismas razones para reunirse con el objeto de no realizar ninguna actividad. Se celebran reuniones porque los hombres buscan compañía o, como mínimo, aspiran a escapar del tedio de sus solitarios deberes. Anhelan el prestigio derivado de presidir reuniones, y esto los induce a convocar asambleas sobre las cuales puedan extender su elevada presidencia. Finalmente, hay un tipo de reuniones celebradas no porque haya alguna cosa que hacer, sino porque es necesario dar la impresión de que se está haciendo algo. Semejantes reuniones son consideradas algo más que un sustitutivo de la acción. Y es que, efectivamente, se las considera generalmente como auténtica acción.

El hecho de que no se haga nada en una reunión dedi cada a no hacer nada no es normalmente causa grave de embarazo por parte de los reunidos. Se han arbitrado numerosas fórmulas para prevenir cualquier situación inconfortable. Así, por ejemplo, los intelectuales, fervientes devotos de las reuniones dedicadas a no hacer nada, confían tenazmente en la justificación del intercambio de ideas, expediente considerado por ellos como un bien absoluto. Por esta razón, cualquier reunión en la que se intercambien ideas es útil. Esta justificación es casi indiscutible. Es realmente deprimente tener una reunión de la que eventualmente pueda decirse que no hubo ningún intercambio de ideas.

Comerciantes y directivos de venta, quienes también practican con extraordinaria afición las reuniones dedica das a no hacer nada, tienen a su disposición por lo general una justificación diferente de intenso matiz espiritual. Sobre el calor de la camaradería, la influencia mutua de la personalidad, la estimulación del alcohol y la inspiración de la oratoria surge un impulsivo deseo de reemprender la tarea diaria. La reunión se absuelve a sí misma

y cumple perfectamente su objetivo permitiendo a los asistentes una recreación en una vida mejor y más próxima a la plenitud así como mayores y crecientes ventas en las siguientes semanas y meses.

Las reuniones no productivas de los dirigentes de grandes negocios se basan, para procurar la conveniente ilusión de importancia, en algo completamente diferente. No se trata en este caso del intercambio de ideas o las recompensas espirituales de la camaradería; la significación de este tipo de agregados viene dada por la simple solemnidad del poder reunido. Y aunque no se diga ni haga nada importante, los hombres importantes no pueden reunirse sin que la ocasión parezca razonablemente importante. Además, una observación rica en lugares comunes y vulgaridades hecha por el jefe de una gran sociedad no deja de ser en ningún momento una auténtica declaración del jefe de una gran sociedad. Su carencia de contenido se compensa con la fuerza que le procuran los activos que la respaldan.

Este tipo de reuniones fue un instrumento perfecto para hacer frente a la situación en que el presidente Hoover se vio comprometido en otoño de 1929. Dejando a un lado la modesta reducción de los impuestos, el presidente era evidentemente contrario a cualquier acción gubernamental de envergadura para combatir la depresión. Por otra parte, en aquellos momentos no se sabía a ciencia cierta lo que se podía hacer. Sin embargo, la fe del pueblo en el *laissez-faire* se había debilitado considerablemente. Ningún líder político responsable se hubiera atrevido seguramente a proclamar una política de no intervención. Mas las reuniones improductivas en la Casa Blanca eran una expresión práctica de *laissez-faire*, pues de ellas no salía ninguna acción positiva. Al mismo tiempo daban una sensación de estar haciendo algo verdaderamente impresionante. El protocolo y las convenciones que regulaban estas sesiones aseguraban plenamente que no se produciría ninguna situación embarazosa por el simple hecho de

la ausencia de algo concreto que decir o hacer. Quienes asistían a ellas medían su importancia por la importancia de las personas que asistían. Los periódicos colaboraron igualmente a destacar la importancia de las sesiones. Y si hubiesen hecho algo diferente habrían, por supuesto, reducido el valor de las sesiones en tanto que noticias.

En tiempos más cercanos a nosotros las reuniones improductivas en la Casa Blanca —nutridas por gobernadores, industriales, representantes del mundo de los negocios, el trabajo y la agricultura— se han convertido en una institución más del gobierno. En una democracia auténtica y eficiente es indispensable algún que otro artilugio para simular que se hace algo cuando la acción es imposible. El señor Hoover, en 1929, fue un pionero en este campo de la administración pública.

Cuando la depresión se agudizó aún más, se dijo que las reuniones del presidente Hoover habían sido un completo fracaso. Mas este criterio es indudablemente muy mezquino.

V

En enero, febrero y marzo de 1930 el mercado de valores mostró una recuperación sustancial. Después, en abril, la recuperación perdió impulso y en junio tuvo lugar un nuevo y grave retroceso. A partir de entonces, con pocas excepciones, el mercado fue decayendo semana tras semana, mes tras mes y año tras año hasta junio de 1932. El contraste entre el nivel más bajo alcanzado en 1932 y el peor del *crash* en 1929 hacía a este último realmente memorable. El 13 de noviembre de 1929, como recordaremos, el índice industrial del *Times* cerró a 224. El 8 de julio de 1932 el mismo índice señalaba 58. Este valor no era muy superior a la pérdida neta experimentada el día 28 de octubre de 1929. Standard Oil de New Jersey, que los Rockefeller habían creído mantener a 50 el 13 de noviembre de 1929, se hundió por debajo de 20 en abril de 1932. El 8 de julio de este mismo año

ganó la cota 24. U. S. Steel alcanzó el 8 de julio el nivel 22. El 3 de septiembre de 1929 se había vendido a 262. General Motors era una verdadera ganga ese día 8, pues podía comprarse a 8, sobre todo si tenemos en cuenta que el 3 de septiembre de 1929 estuvo a 73. Montgomery Ward retrocedió de 138 a 4, Tel and Tel quedó a 72, mientras el 3 de septiembre se había vendido a 304. Anaconda se negoció a 4 el día 8 de julio. *The Commercial and Financial Chronicle* hizo notar que «el papel del cobre está tan bajo que sus fluctuaciones tienen escasas consecuencias».[7]

Sin embargo, hablando en términos relativos, el valor de estos títulos selectos en la economía del país se había sostenido decorosamente. Los *trusts* de inversión lo pasaron mucho peor. Blue Ridge se vendió a 63 centavos en la semana que terminó el 8 de julio de 1932, y Shenandoah a 50 centavos. United Founders y American Founders consiguieron negociarse a 50 centavos aproximadamente (a 70 y 117 —dólares, por supuesto—, respectivamente, el 3 de septiembre de 1929). Los temores de noviembre de 1929 de que los *trusts* de inversión podrían terminar en nada, se vieron ampliamente confirmados.

A nadie se le ocurría ya sugerir que la actividad económica era buena, ni fundamentalmente ni de ninguna otra forma. Durante la semana del 8 de julio de 1932, *Iron Age* anunció que las acererías habían alcanzado el 12 por ciento de su capacidad de producción. Este porcentaje fue considerado un verdadero récord en su clase. La producción de lingotes fue la más baja desde 1896. Este mismo día se negociaron en la Bolsa de Nueva York un total de 720.278 títulos.

Pero antes de que todo esto ocurriese realmente se habían llevado a cabo más, muchos más esfuerzos para devolver la confianza. Durante las semanas del *crash* el presidente Hoover había hecho la siguiente juiciosa observación: «Mi propia experiencia… ha sido que las palabras no son de gran importancia en tiempos de trastornos económicos». Pero él mismo olvidó más tarde esta

inmaculada regla. En diciembre dijo al Congreso que las medidas tomadas por él —particularmente las conferencias improductivas celebradas en la Casa Blanca— habían «restablecido la confianza». En marzo de 1930, haciéndose eco de un chorro de pronósticos optimistas de sus subordinados, el señor Hoover dijo también que los peores efectos del *crash* sobre el mercado de trabajo se enjugarían en sesenta días. En mayo el presidente se reafirmó en la convicción de que «…hemos pasado lo peor y si continuamos aunando estrechamente nuestros esfuerzos pronto nos recuperaremos». Hacia finales de mes anunció que la actividad económica se normalizaría en otoño.[8]

Pero, seguramente, fue Simeon D. Fess quien pronunció las últimas palabras sobre la política de restablecimiento de la confianza. Fess era el presidente del Comité Nacional Republicano:

> Altas personalidades de los círculos republicanos comienzan a creer que se está organizando un esfuerzo concertado para utilizar el mercado de valores como un instrumento de descrédito de la Administración. Siempre que algún funcionario de la Administración hace pública una declaración optimista sobre la situación económica, el mercado retrocede inmediatamente.[9]

CAPÍTULO VIII

SEGUNDA COSECHA DE CONSECUENCIAS

I

El *crash* redujo a cenizas la fortuna de muchos cientos de miles de norteamericanos. Entre las personas de categoría la reputación fue el activo que más sufrió los estragos del derrumbe. Su fama de cordura, previsión y, desgraciadamente, también de honradez sufrió una atroz merma.

En conjunto, a quienes habían proclamado durante el *crash* que la situación económica era «fundamentalmente buena» no se les consideró responsables de sus palabras. Se reconoció la naturaleza meramente ritual de sus manifestaciones; tanto entonces como ahora nadie suponía que semejantes personas tuviesen alguna idea de si la situación económica era buena o mala. Pero el señor Hoover fue una excepción. Sin duda alguna, el presidente sufrió a resultas de sus repetidas predicciones de inminente prosperidad. Sin embargo, Hoover había convertido el simple rito del restablecimiento de la confianza en un importante instrumento político de cara a la opinión pública. Por consiguiente, tenía que ser objeto de comentarios políticos.

Los oráculos universitarios no tuvieron tanta suerte. Todo el mundo se recreó entonces en el descubrimiento de que tales lumbreras no eran omniscientes. El señor Lawrence desapareció de Princeton. Nunca más se oyó su nombre entre los economistas.

La Harvard Economic Society, como recordará el lector, había conseguido llegar hasta el verano inmediatamente anterior al *crash* con una respetable reputación de pesimismo. Posición que abandonó durante ese verano, precisamente cuando el mercado de valores seguía subiendo y la situación económica parecía firme. El 2 de noviembre, después del crac, la Sociedad llegó a la conclusión de que «la actual recesión en el mercado de valores y en la producción no es precursora de una depresión económica general». El 10 de noviembre dio a conocer su notable estimación, según la cual «una depresión de la gravedad de la de 1920-1921 está fuera de toda posibilidad». El 23 de noviembre repitió de nuevo este juicio, y el 21 de diciembre publicó sus previsiones para el nuevo año: «Una depresión parece improbable; [a nuestro modo de ver esperamos] una recuperación de la actividad económica para la próxima primavera, y una ulterior mejoría en otoño». El 18 de enero de 1930 la Sociedad dijo: «Existen ciertos datos según los cuales la fase más severa de la recesión ha pasado ya»; el 1 de marzo añadió: «la actividad manufacturera —si la comparamos con anteriores períodos de contracción— ha entrado ya por una vía de franca recuperación»; el 22 de marzo: «Las perspectivas económicas siguen siendo favorables»; el 29 de marzo: «Las perspectivas económicas son favorables»; 19 de abril: «En mayo o junio, la recuperación de primavera prevista en nuestros comunicados los pasados diciembre y noviembre se habría de mostrar patente»; el 17 de mayo: «la actividad económica comenzará a mejorar este mes o el siguiente, se recuperará vigorosamente durante el tercer trimestre y terminará el año en niveles muy por encima de lo normal»; el 24 de mayo sugirió que las condiciones presentes «siguen justificando» los pronósticos del 17 de mayo; el 21 de junio: «a pesar de las irregularidades existentes» se producirá pronto una mejoría; el 28 de junio la Sociedad declaró que «los movimientos irregulares y contradictorios de la economía darían pronto paso a una recuperación sosteni-

da»; el 19 de julio puso de manifiesto: «ciertos elementos desfavorables han venido retrasando la recuperación, pero no obstante existen pruebas de sustancial mejoría»; el 30 de agosto de 1930: «la actual depresión ha agotado prácticamente sus fuerzas». A partir de esta última fecha, la Sociedad se mostró menos esperanzada. El 15 de noviembre de 1930 afirmó: «Nos encontramos próximos al final de la fase descendente de la depresión». Un año después, el 31 de octubre de 1931, dijo todavía: «Es evidentemente posible una estabilización de los niveles de depresión [actuales]».[1] Pero hasta estos últimos pronósticos fueron desatinadamente optimistas. Algo más tarde, su reputación de infalibilidad parecía más bien turbia, por lo cual la Sociedad se disolvió. Los profesores de Economía de Harvard dejaron de prever el futuro y adoptaron de nuevo su aspecto característico de humildad.

El profesor Irving Fisher intentó afanosamente explicar por qué se había equivocado. A primeros de noviembre de 1929 sugirió que todo había ocurrido de forma irracional y que, por consiguiente, escapaba a toda predicción. En una declaración que no fue precisamente un modelo de coherencia, Fisher dijo: «Era la psicología del pánico. Una psicología del populacho vulgar y ruin, y el caso no es que originariamente el nivel de precios del mercado fuese desmesuradamente alto… la caída del mercado se debió principalmente a esa psicología según la cual se venía abajo porque se caía».[2] Esta explicación no consiguió atraer mucho la atención, excepto del editorialista del *The Commercial and Financial Chronicle* quien escribió con sucinta brutalidad: «El docto profesor se equivoca como siempre que habla sobre el mercado de valores». El «populacho vulgar y ruin» no vendió, sino que le vendieron hasta que lo liquidaron.

Antes de terminar el año, el profesor Fisher intentó explicarse de nuevo en un libro, *The Stock Market Crash… and after*.[3] Argumentaba, y correctamente por el momento, que los valores se

mantenían en un nivel razonable —si bien un poco más bajo que anteriormente— y que el *crash* fue un accidente; y si el mercado había sucumbido se debía «principalmente a unas expectativas correctas y justificadas de ulteriores ganancias». Escribió también que la prohibición seguía siendo un importante factor a favor de mayor productividad económica y beneficios. Concluía diciendo que «en un futuro inmediato, por lo menos, la perspectiva de la economía es brillante». Este libro tampoco obtuvo una acogida razonable. Una de las penitencias del error es que roba al profeta su auditorio precisamente cuando más necesita explicar por qué se equivocó.

Allá en Ohio, el profesor Dice —el de las parasangas— sobrevivió honorablemente publicando y enseñando temas financieros de por vida.

Quizá sea éste el momento de recordar otro final feliz. Goldman, Sachs and Company rescató su firma de los pecados de sus delincuentes ahijadas y volvió a su anterior conducta de severa actitud y austero conservadurismo. Finalmente llegó a ser famosa por sus operaciones con los valores más reconocidamente prudentes.

II

Los dos mayores bancos de Nueva York, el Chase y el National City, sufrieron severamente las consecuencias del *crash*. Naturalmente, participaron de la general maledicencia de los banqueros neoyorquinos, consecuencia última de las grandes esperanzas y las no menores frustraciones del sostén organizado. Pero por desgracia para ellos, hubieron de sufrir también la desventura de tener como presidente, en aquellos tiempos, a jugadores bursátiles de gran estilo.

De los dos, la Chase fue el más afortunado. Albert H. Wiggin, presidente del Consejo de Administración y de la Junta de Gobierno era un jugador de Bolsa y un especulador, pero muy poco

notorio. Sin embargo en 1929 y años anteriores se había comprometido en asombrosas empresas. En 1929 recibió 275.000 dólares en concepto de sueldo como director de la Chase. También fue director —simultáneamente o no con su cargo en la Chase— de unas cincuenta y nueve sociedades industriales de seguros, cartera y otras, de todas las cuales había recibido igualmente saneadas nóminas. Armour and Company le había pagado 40.000 dolares para que fuese miembro de su comité financiero; recibía otros 20.000 de la Brooklyn-Manhattan Trust Corporation; por lo menos otras siete entidades le pagaban de 2.000 a 5.000 anualmente.[4] Competencia y estimación —y hasta afecto — no fueron los únicos factores que justificaron estos sueldos. Quienes así le pagaban eran por lo general clientes y prestatarios eventuales de la Chase. Pero lo más notable de los extraordinariamente anormales ingresos del señor Wiggin era su puñado de compañías particulares. De ellas, tres eran *holdings* personales, y de éstas, dos llevaban, sentimentalmente, los nombres de sus hijas. Otras tres eran entidades no corporativas, radicadas en Canadá por motivos altamente pragmáticos de reticencias fiscales y asociativas.[5]

Estas compañías eran instrumentos de una asombrosa variedad de operaciones en el mercado de valores. En una operación realizada en la primavera de 1929, Shermar Corporation —que llevaba el nombre de una de sus hijas— participó junto con Harry F. Sinclair y Arthur W. Cutten en un gigantesco *pool* que maninuló con acciones ordinarias de Sinclair Consolidated Oil Company. Incluso en aquellos tolerantes días, Sinclair y Cutten eran considerados más que otra cosa como extravagantes compañeros de un banquero eminente. Sin embargo, la operación le valió a Shermar una ganancia neta de 891.600,37 dólares sin la menor inversión, al menos aparentemente.[6]

Mas el señor Wiggin realizó sus más sobrecogedoras operaciones manipulando los títulos de la Chase National Bank los cua-

les, a su vez, eran financiados por la misma Chase. Entre el 23 de septiembre y el 4 de noviembre de 1929, Shermar dio un oportuno golpe vendiendo a la baja 42.506 acciones de la Chase. (Para quienes vender a la baja es un misterio no revelado, esta operación significaba en efecto que Shermar había negociado un préstamo de 42.506 acciones, que entonces vendió a los precios excepcionalmente buenos entonces vigentes; esto lo hacía con la intención de comprar el mismo número de acciones más tarde y a un precio inferior, a fin de devolver religiosamente al prestamista que había proporcionado el papel originario. La ganancia resultante de restituir unas acciones compradas a precios más bajos —siempre en el supuesto de que éstos bajasen— redundaría sin duda en beneficio de Shermar). Efectivamente, los precios bajaron de modo fascinante; esta venta a la baja fue un anticipo perfecto del *crash*. Después, el 11 de diciembre de 1929, Murlyn Corporation —dedicada a otra hija— compró 42.506 acciones de una filial de la Chase National Bank y financió esta compra con un préstamo de 6.588.430 dólares facilitado por la Chase y Shermar Corporation. Estas acciones se emplearon para cubrir la venta a la baja de Shermar, es decir, para restituir el préstamo de los títulos. Los beneficios de la operación —en un momento en que muchas otras personas lo estaban pasando mucho, muchísimo peor— ascendieron a 4.008.538 dólares.[7] Personas con propensión a cavilar sostendrían que fue el banco quien se alzó con la ganancia, pues el papel era suyo y Wiggin estaba a fin de cuentas a su servicio, sin olvidar que había facilitado el préstamo para financiar la operación. En realidad toda la ganancia fue íntegra al bolsillo de Wiggin, quien consecuentemente defendió la práctica de los préstamos bancarios a sus propios empleados para permitir a éstos especular con sus propios títulos y sobre la base de que este procedimiento desarrollaba su interés por la institución. Sin embargo, y siguiendo en esta línea de razonamiento, los préstamos para financiar ventas a la baja presentan una dificultad: que

si bien es cierto lo del interés de los empleados por la institución y, de ahí, por su papel, no lo es menos que tal interés está matizado ya que los empleados desean que se arruine todo lo posible. Instado a aclarar este punto, el señor Wiggin expresó sus dudas en cuanto a si los altos empleados venderían sus propias compañías a la baja.

A finales de 1932 el señor Wiggin pidió no ser reelegido presidente de la Junta de Gobierno del banco. Estaba próximo a cumplir los sesenta y cinco años y, como dijo en una declaración ligeramente melodramática, su «corazón y energías [habían] sido dedicados por entero durante muchos años a promover el crecimiento, solvencia y eficacia del Chase National Bank».[8] Parece también probable que Winthrop W. Aldrich, quien se había incorporado a la Chase a consecuencia de una fusión con la Equitable Trust Company y representante de una tradición más austera en banca comercial —la Equitable estaba controlada por el clan Rockefeller—, considerase perfectamente dispensable la presencia de Wiggin en el banco.[9] El Comité directivo de la Chase decidió por unanimidad conceder un salario vitalicio de 100.000 dólares «para cancelar de alguna manera el reconocimiento de este banco hacia el señor Wiggin».[10] Posteriormente se supo que este gesto de inspirada generosidad se debía a una iniciativa del mismo señor Wiggin. La retirada de este personaje de su vida activa dio lugar en los meses siguientes a un detenido estudio por parte de una comisión del Senado. El señor Aldrich, su sucesor, no ocultó su sorpresa ante la amplitud y diversidad de las empresas de su predecesor y dijo que el acuerdo de pasarle un retiro vitalicio había sido un terrible error. Más tarde, el mismo Wiggin renunció al subsidio.

III

Los problemas de la Chase eran muy pequeños en comparación con los del National City. El señor Wiggin era un hombre reservado y alguien lo calificó como persona más bien docta. El

presidente del National City, Charles E. Mitchell, por su parte, era un extravertido genial con gran talento para los grandes titulares. Todos y cada uno lo conocían como destacado profeta de la Nueva Era.

En el otoño de 1929 corrieron rumores por Wall Street de que Mitchell dimitiría. No lo hizo, y Percy A. Rockefeller —socio en muchas operaciones más bien impulsivas y consejero del banco— calificó los rumores de «demasiado absurdos para ser tenidos en cuenta por cualquier persona sensata».[11] Durante dos o tres años desde entonces Mitchell desapareció de los periódicos. Finalmente, a las nueve en punto de la noche del día 21 de marzo de 1933, fue arrestado por el fiscal adjunto del distrito Thomas E. Dewey y acusado de defraudación fiscal en el impuesto sobre la renta.

Nunca hubo la menor duda sobre la verdadera significación de muchos de los hechos. Como Wiggin, Mitchell operó ampliamente con el papel de su propio banco, si bien posiblemente por razones más defendibles. 1929 fue un año de fusiones bancarias, y Charles E. Mitchell no era hombre capaz de resistir la tentación. A comienzos del otoño de 1929 tenía todo dispuesto para fusionarse con el Corn Exchange Bank menos un detalle: los consejeros de las dos instituciones habían dado ya su aprobación. Lo único que faltaba era la formalidad de la ratificación por los accionistas. Los de Corn Exchange podían optar entre cambiar sus acciones por las del National en una proporción de cinco a cuatro o recibir 360 dólares en efectivo. El precio del papel National City estaba por encima de 500, de modo que los accionistas del Corn Exchange no dudarían en aceptar el cambio.

Luego vino el *crash*. El precio del *stock* National City bajó a 425 aproximadamente, nivel peligroso puesto que cualquier precio inferior a 450 suponía la posibilidad de que los accionistas del Corn Exchange canjeasen sus títulos por dinero, pues cuatro quintas partes equivalía a los 360 de la opción ofrecida por el

National City. Si todos los tenedores del Corn Exchange decidían realizar el canje, el National City tendría que desembolsar alrededor de 200 millones de dólares. Esto era un riesgo demasiado terrible, de modo que Mitchell decidió salvar lo salvable. Comenzó a comprar papel National City, y durante la semana del 28 de octubre consiguió un empréstito de J. P. Morgan de doce millones con los cuales comprar más todavía. (Doce millones era una suma apreciable tanto para Morgan como para Mitchell, incluso en aquellos tiempos. Sólo operó con diez millones en realidad, y cuatro de éstos los restituyó al cabo de una semana poco más o menos. Posiblemente, algunos de los socios de Morgan debieron tener su particular punto de vista sobre la oportunidad y corrección del préstamo).

La operación fracasó. Como tantos otros, Mitchell aprendió por experiencia propia cuan diferente era sostener un papel cuando todo el mundo quería vender de cuando todos querían comprar, como había ocurrido no muchas semanas atrás. El precio del papel National City se fue hundiendo sin remisión. Mitchell tocó el fondo de sus reservas y abandonó. No eran tiempos propicios para falsos orgullos y, suavemente estimulados por la dirección, los accionistas de National City repudiaron dicha dirección y rechazaron el ahora desastroso acuerdo con el Corn. Mitchell, sin embargo, quedó debiendo a Morgan una gran cantidad de dinero. El paquete de títulos comprado para sostener el mercado se empleó ahora como garantía de dicha deuda, así como la cartera personal de Mitchell, aunque su valor se iba reduciendo lastimosamente. Al acabar el año el papel National City rondaba próximo a los 200 enteros —de un nivel mayor de 500— y casi al mismo valor al que Morgan s había aceptado como garantía subsidiaria.

Pero no terminaron ahí las desventuras de Mitchell, pues aún tuvo que hacer frente a otro serio revés de la fortuna, o más bien a un inicialmente buen golpe de fortuna que se convirtió enton-

ces en un desastre. Como directivo del National City Bank, Mitchell cobraba una modesta paga de 25.000 dólares. Sin embargo, el banco disponía de un sistema de incentivos que aún hoy podría pasar como un récord de munificencia. Tras una deducción de un 8 por ciento, el 20 por ciento de los beneficios del banco y de su *holding* —la National City Company— constituían un fondo llamado de dirección. Dos veces al año se procedía a repartirlo entre los principales empleados mediante un procedimiento sencillo y breve —una media hora—, pero realmente interesante. Cada empleado depositaba en un sombrero una papeleta sin firma en la que sugería la parte del fondo que en su opinión debería asignarse al presidente Mitchell. Luego volvían a depositar otra papeleta firmada expresando su punto de vista sobre el valor de los otros empleados participantes en la votación, excluyéndose cada uno de su propia papeleta. El promedio de las estimaciones de los votantes servía de orientación al Comité de dirección del banco para fijar los porcentajes del fondo que deberían repartirse a cada uno de los altos directivos.

Los años 1928 y 1929 fueron tiempos de excelentes beneficios. Los subordinados de Mitchell tenían un juicio sobre su gestión francamente favorable. El bocado particular de Mitchell en 1928 fue de 1.316.634,14 dólares. 1929 fue todavía mejor. El reparto correspondiente a la primera mitad del año le asignó no menos de 1.008.000 dólares.[12] Dividendos y devengos de otras múltiples actividades aumentaron progresivamente su renta, de todo lo cual resultaba una seria responsabilidad fiscal. No habría sido difícil vender parte del *stock* National City y conseguir de esta forma una reducción de los impuestos, pero, como ya hemos dicho, el *stock* había sido aceptado por Morgan and Company como fianza.

No obstante, Mitchell vendió el *stock*… a su mujer: 18.300 acciones fueron transferidas a esta posiblemente sencilla y confiada señora a 212, con una disminución de su activo, altamente

satisfactoria, de 2.872.305,50 dólares. Esta operación le permitió enjugar todas sus responsabilidades fiscales de ese año. A Morgan and Company no se le comunicó, así parece, el cambio de propietario de estos valores. Algo más tarde, Mitchell volvió a adquirir el paquete de su mujer también a 212. Antes de esta última operación se había producido una baja brutal del precio, y si Mitchell hubiese comprado el *stock* en el mercado abierto más bien que de su mujer, lo habría adquirido por 40 aproximadamente. Interrogado a propósito de esta transacción por el senador Brookhart, de Iowa, durante una audiencia en el Senado Mitchell declaró —en un acceso de candor que debió descomponer a su abogado—: «Sinceramente, vendí estos títulos con propósitos fiscales.».[13] Esta franqueza le acarreó directamente el procesamiento pocas semanas después.

Según su propio testimonio, Mitchell había dimitido de su cargo en el National City Bank. Su proceso, celebrado en Nueva York, durante los meses de mayo y junio de 1933, fue en cierto modo sensacional, aunque los titulares de los periódicos estaban por aquel entonces necesariamente ocupados en los mucho más importantes que tenían lugar en Washington. En su discurso inaugural del 4 de marzo, Roosevelt había prometido expulsar del templo a los mercaderes de dinero. La opinión general consideró a Mitchell el primero de la lista.

El 22 de junio el jurado absolvió a Mitchell de todos sus cargos. Sus operaciones de venta de títulos se consideraron, como preveían las leyes fiscales, transacciones *bona fide*, realizadas de buena fe, por tanto legales. El enviado especial del *Times* supuso que Mitchell y su abogado recibieron el veredicto con auténtica sorpresa. El fiscal general Cummings dijo que todavía creía en el sistema de jurado. Mitchell reemprendió su carrera en Wall Street como presidente de Blyth and Company. El gobierno incoó una demanda civil por los impuestos y ganó un fallo por el cual Mitchell debió pagar un millón de dólares en concepto de

impuestos y multas. Apeló al Tribunal Supremo, perdió y, finalmente, hizo un ajuste con el gobierno el 27 de diciembre de 1938. Es oportuno decir en su defensa que los procedimientos mediante los cuales intentó reducir su responsabilidad fiscal estaban entonces mucho más generalizados que ahora. Las investigaciones del Senado en 1933 y 1934 mostraron que las prácticas de elusión fiscal llevaron a personas altamente respetables a extraordinarios intercambios financieros con sus esposas.[14]

IV

Nuestra tradición política da mucha importancia a los símbolos del mal. Y según esto, la opinión pública tomará las fechorías del malhechor como una muestra de cualquier secreta tendencia de toda una comunidad o clase. Los norteamericanos solemos buscar con avidez este tipo de personas, no tanto porque aspiremos a ver las expuestas al oprobio público y a ejemplares castigos en tanto que individuos, sino porque acariciamos la idea de que de todo ello resulten trastornos políticos para sus amigos. Descubrir un hombre malo entre los amigos de nuestros enemigos ha sido durante mucho tiempo un extendido método de hacer prosperar las ambiciones políticas propias. Sin embargo, en los momentos presentes se ha mejorado y refinado sensiblemente la técnica gracias a la extraordinaria firmeza con la cual se atribuyen ahora los pecados del perverso en cuestión a sus amigos, amistades y a todos los que participan de su modo de vida.

En los años treinta Wall Street se vio excepcionalmente acosado de enemigos. Ciertos socialistas y comunistas creían que el capitalismo sería abolido y, naturalmente, no había el menor motivo para conservar o preservar su ciudadela. Otras personas pensaban sencillamente que Wall Street era algo malo. Y había quienes no pretendían ciertamente abolir o liquidar Wall Street y ni se preocupaban siquiera de sus cacareadas perversidades, sino que consideraban la cosa más natural del mundo complacerse de la ruina y descrédito de los ricos, poderosos y orgullosos.

Citemos también a quienes habían perdido dinero en Wall Street. De todo esto tuvo el New Deal. Las administraciones de Coolidge y Hoover habían evidenciado ostentosamente su alianza con los grandes intereses financieros cuyo símbolo era Wall Street. Con el advenimiento del New Deal los pecados de Wall Street se convirtieron en los pecados de los enemigos políticos. Lo que era malo para Wall Street era igualmente malo para el Partido Republicano.

A todos los que andaban a la caza de símbolos de maldad en Wall Street —de individuos cuyo mal comportamiento estigmatizaría a toda la comunidad—, el descubrimiento de que las cabezas dirigentes del National City y la Chase eran culpables de graves lapsus les debió parecer casi el ideal supremo. No en vano se trataba de los bancos más conocidos e influyentes ¿dónde encontrar mejores especímenes con los que cebarse?

Es evidente que las negligencias de los señores Wiggin y Mitchell fueron extraordinariamente bien recibidas. Empero, en cierto sentido difícilmente definible, las más graves sospechas de la gente no planeaban precisamente sobre esa parte de Wall Street. El crimen de Wall Street, a los ojos de sus enemigos, consistió menos en la utilización de su poder que en su conducta moral. Y el centro de mayor inmoralidad no lo formaban los bancos sino el mercado de valores. Porque fue en el mercado de valores donde los desaprensivos traficaron no sólo con su propio dinero sino con la riqueza del país. El mercado de valores, con sus atractivas promesas de fácil prosperidad, fue el vehículo que condujo a hombres buenos —si bien no muy juiciosos— a su perdición (como el cajero de un banco local, que era también miembro de la junta parroquial). Las insensatas variaciones del mercado de valores afectaron los precios agrícolas y el valor de la tierra, así como la renovación de pagarés e hipotecas. Aunque para un radical sofisticado la verdadera amenaza provendría de los bancos, las actitudes cabalmente populistas señalaron con el

dedo de la sospecha hacia la Bolsa de Nueva York. Por consiguiente, de haber alguno, aquél era el lugar en donde podría encontrarse el símbolo del mal, ya que por algo era la institución sobre la cual el pueblo estaba dispuesto a creer lo peor.

La búsqueda de un adecuado y real monstruo de maldad con guarida en la Bolsa de Nueva York comenzó en abril de 1932. Emprendió la tarea la comisión senatorial de Moneda y Banca (proseguida más tarde por una subcomisión) y sus instrucciones, enriquecidas con el usual infinitivo partitivo, apremiaban a «investigar con todo detalle las prácticas del mercado de valores…». Bajo la ulterior dirección de Ferdinand Pécora, esta comisión se convirtió en el azote de banqueros comerciales, de inversión y privados. Mas, cuando se creó y organizó dicha comisión no se habían previsto estas consecuencias. El originario y más o menos único objetivo de esta encuesta era el mercado de valores.

En conjunto, esta parte de la investigación no dio resultados provechosos. El primer testigo, al inaugurarse la primera audiencia el 11 de abril de 1932, fue Richard Whitney.[15] 15 El 30 de noviembre de 1929 la Junta de Gobierno de la Bolsa de Nueva York había aprobado una resolución haciéndose eco de la gestión «eficiente y consciente» de su presidente en funciones durante la reciente tormenta. En la resolución puede leerse: «Es un refrán antiguo que en las situaciones de emergencia surge siempre el hombre capaz de enfrentarse con ellas…». Este sentido del reconocimiento hizo inevitable la elección de Whitney como presidente de la Bolsa de Nueva York cuando Edward H. H. Simmons se retiró en 1930 tras seis años en el cargo.

Y, como presidente de la Bolsa, le correspondió a Whitney, en la primavera de 1932, asumir la tarea de defender el mercado de valores de sus críticos.

Whitney no era en todos los sentidos un testigo capaz de ganarse las gracias de sus encuestadores. Uno de sus sucesores, en

activo hasta hace poco, comparó su desen voltura y donaire con los del secretario de Defensa Charles E. Wilson durante las audiencias sobre su confirmación en el cargo celebradas a comienzos de 1953. Whitney no admitió la existencia de faltas graves en las pasadas operaciones de la Bolsa y ni siquiera la posibilidad de error. Facilitó la información que le fue requerida, pero por lo general no ayudó a los senadores a penetrar los misterios de las ventas a la baja, ventas contra la caja, opciones, *pools* y sindicatos. Al parecer debió suponer que estos temas estaban más allá de la inteligencia de los senadores. En otras ocasiones dio a entender que aquellos asuntos los entendería cualquier escolar inteligente y que le era violento referirse a cosas evidentemente obvias. Fue lo suficientemente incauto como para enzarzarse en una discusión de filosofía económica con el senador Smith W. Brookhart, de Iowa, miembro de la comisión y hombre convencido fervorosamente de que la Bolsa era una invención específica del diablo. El gobierno, y no Wall Street, era el responsable de los malos tiempos reinantes, afirmó Whitney; a su modo de ver, lo mejor que podía hacer el gobierno para contribuir a la recuperación de la economía era elaborar un presupuesto equilibrado capaz de restablecer la confianza. Y para equilibrar el presupuesto propuso reducir las pensiones y otros beneficios de los veteranos que no fuesen incapaces de realizar trabajos mecánicos y, además, todas las nóminas gubernamentales. Al preguntársele qué le parecía reducir su propia paga dijo que le parecía mal, pues era «muy pequeña». Interrogado más estrechamente sobre la cantidad, dijo que normalmente era de sólo unos 60.000 dólares. Los miembros de la Comisión le hicieron notar que era seis veces superior a la que recibía un senador, pero Whitney siguió impertérrito en sus trece de que convenía reducir la nómina de los funcionarios públicos, incluida la de los senadores.[16]

A pesar, o posiblemente a causa, del desparpajo de Whitney, no se sacó nada en limpio al cabo de varios días de interrogato-

rios ni pruebas de posibles fechorías ni identificación de los malhechores. Con anterioridad al *crash*, Whitney había oído hablar en términos generales de *pools* y sindicatos, pero no podía dar detalles. Aseguró repetidas veces a los senadores que la Bolsa controlaba perfectamente estas y otras materias. Tomó como cosa propia la expresión camorrista del senador Brookhart de que el mercado era un antro de sinvergüenzas y que por tanto debería ser cerrado con siete candados. Finalmente, se dispensó a Whitney de seguir declarando antes de que éste completase su testimonio.

En vista de que el interrogatorio de Whitney no había mostrado síntomas de resultar eficaz y productivo, la comisión orientó sus investigaciones hacia los famosos jugadores de Bolsa. Pero, tampoco éstos satisfacieron a los senadores. Lo único que se pudo probar era lo que ya todo el mundo sabía, a saber, que Bernard E. Smith (el del *slogan* «Véndaselas a Ben»), M. J. Meehan, Arthur W. Cutten, Harry F. Sinclair, Percy A. Rockefeller y otros se habían visto envueltos en manipulaciones para elevar los precios de los *stocks*. Se puso de manifiesto, por ejemplo, que Harry F. Sinclair se había mezclado en grandes operaciones con papel de Sinclair Consolidated Oil. Esto era tan brillante como descubrir que William Z. Foster tenía algo que ver con el Partido Comunista. Es absolutamente imposible imaginar a Harry Sinclair completamente al margen de una u otra operación de alta finanza. Más aún, por muy reprochables que fuesen estas actividades, quedó claro que sólo tres años antes habían sido consideradas con pasmada admiración. El problema era un tanto similar al que se suscitó durante la gran cacería de rojos en los últimos años del decenio 1940-1950. Hubo entonces un constante embarazo ante el corto espacio de tiempo transcurrido desde que los comunistas habían sido nuestro galante aliado soviético.

También es verdad que los grandes jugadores, cuando fueron apareciendo sobre el estrado, no hicieron grandes cosas para

atraerse la simpatía de la opinión. Como ya dijimos anteriormente, la memoria de Arthur Cutten era asombrosamente deficiente. M. J. Meehan estaba un poco delicado de salud y equivocadamente se marchó al extranjero cuando todo el mundo suponía que iba a Washington (más tarde se excusó donosamente diciendo que había sido un lamentable error). De los demás, muy pocos fueron capaces de recordar algo interesante sobre sus operaciones, y ello a pesar de lo napoleónicas que parecieron en su día. Mas no se puede procesar a hombre alguno por el simple hecho de ser antipático. Así, la dudosa conducta y peor memoria de los manipuladores del mercado no implicaba directamente la reputación de la Bolsa de Nueva York. Es posible tener una opinión desfavorable de *touts, tipsters* y *bookies*[*] sin pensar lo peor de Churchill Downs.[**]

En los primeros tiempos de crisis en el mercado de valores, habían quebrado algunas entidades, en ocasiones a causa de los impagos de sus clientes. En el otoño de 1929 las quiebras fueron de poca importancia. Durante la primera semana del *crash* ningún miembro de la Bolsa de Nueva York declaró suspensión de pagos; y solamente se vino abajo una casa de insignificante relevancia durante el período de pánico. Algunos clientes se quejaron de trato indebido. Pero fueron más los clientes que, durante los días peores, fueron sostenidos por sus propios agentes a pesar de que sus fianzas ya no eran suficientes. La ética comercial de los miembros de la Bolsa parece haber sido relativamente aceptable por lo que se refiere al promedio de los años veinte y en ocasiones debió ser francamente rigurosa. Esta podría ser la explicación más obvia del porqué sobrevivieron tan decorosamente la Bolsa y sus miembros a las investigaciones de los años treinta. Por supuesto, no las superaron sin amarguras, pero sus afrentas no pueden compararse con, pongamos por caso, las sufridas por los grandes banqueros. En las investigaciones realizadas por el Congreso, no salió a relucir ningún tipo de hombre realmente

perverso con base en la Bolsa que sirviese como símbolo de podredumbre. Luego, el 10 de marzo de 1938, el fiscal del distrito Thomas E. Dewey —quien había arrestado a Charles E. Mitchell y ha podido en cierto modo eludir la reputación de *Nemesis* de Wall Street— ordenó el procesamiento de Richard Whitney. El cargo fue hurto de mayor cuantía.

V

La prisa con que se decidió poner manos a la obra, como se dice actualmente, cuando Whitney fue arrestado, da la medida de las pasiones que es capaz de suscitar un delincuente del mercado de valores. Sólo puede compararse con la estampida que siguió al anuncio hecho por el fiscal general Herbert Brownell, en el otoño de 1953, de que el ex-presidente Truman había amparado la traición. Al día siguiente de su primer arresto, Whitney fue arrestado de nuevo por el fiscal general del Estado de Nueva York John J. Bennet, quien había venido dirigiendo una investigación sobre los negocios de Whitney. Bennet acusó amargamente a Dewey de usurpar ilegalmente su competencia. Durante las semanas que siguieron a continuación, prácticamente todos los organismos públicos o tribunales con plausible excusa para hacerlo, requirieron a Whitney para ampliar detalles sobre sus fechorías.

No pertenece a esta historia relatar detalladamente los episodios de las desventuras de Whitney, muchos de los cuales tuvieron lugar con posterioridad a los hechos relacionados directamente con el tema de este libro. Nos limitaremos a referir aquellas operaciones más supuestamente relacionadas con el mercado.

La deshonestidad de Whitney era de un tipo accidental y más bien juvenil. Socios suyos de entonces la explican diciendo que fue el resultado de no darse cuenta de que las reglas válidas para los demás también lo eran para él. Mucho más chocante que la deshonestidad de Whitney se nos ocurre señalar el hecho evi-

dente de que este personaje fue el hombre de negocios más desastroso de la historia moderna. Casi podríamos considerar sus hurtos como incidentes menores inherentes a sus desgracias financieras.

Durante el decenio de los veinte Richard Whitney and Company era una entidad de Wall Street dedicada con gran modestia y ningún escándalo a operaciones con bonos y obligaciones. Al parecer, Whitney debió suponer que esta empresa no era marco adecuado para su imaginación, de modo que según fueron pasando los años se ocupó en diferentes y más amplias empresas explotaciones de minerales coloides y compraventa de terrenos empantanados en Florida. También se interesó en destilerías de brebajes alcohólicos, principalmente aguardiente de manzanas, en Nueva Jersey. Nada hay tan voraz como un negocio ruinoso, y con el tiempo Whitney llegó a tener tres de éstos. Para mantenerlos pidió dinero prestado de los bancos, banqueros de inversión, otros miembros de la Bolsa y sobre todo de su hermano, George Whitney, socio de J. P. Morgan and Company. Los empréstitos así negociados, desde los primeros años del decenio en adelante, representaban cifras de varios millones, muchos de ellos sin cobertura. Conforme iba pasando el tiempo, Whitney se encontraba cada vez más acorralado. Y cuando vencía un préstamo, se veía obligado a reembolsarlo con otro y todavía pedir más a crédito para hacer frente a los intereses devengados por los pendientes de pago. A comienzos de 1933 su negocio bursátil se declaró insolvente, aunque este hecho no se reveló claramente hasta cinco años más tarde.[17]

Finalmente, como muchos otros, Richard Whitney pudo apreciar lo que cuesta sostener el valor de una acción en un mercado en retroceso. En 1933 Richard Whitney and Company —los negocios de Whitney y de su compañía casi no se distinguían en absoluto— había realizado una inversión que oscilaba entre 10.000 y 15.000 acciones de Distilled Liquors Corporation, el

fabricante del aguardiente de manzana y otras pócimas. El precio de la acción era de 15 dólares. En la primavera de 1934 el papel alcanzó 45 en operaciones al margen de la Bolsa. En enero de 1935 lo inscribió en la Bolsa Curb de Nueva York. Inevitablemente, Whitney utilizó el *stock* como garantía subsidiaria en varios de sus créditos.

Desgraciadamente, el entusiasmo popular por los productos de la entidad —incluso cuando, después de la abrogación de la prohibición, el público era muy poco selectivo— fue notablemente escaso. La firma no consiguió ganar ningún dinero y en junio de 1936 el precio del papel había bajado a 11. Este retroceso tuvo efectos desastrosos sobre su valor como garantía subsidiaria y el infeliz Whitney intentó sostenerlo comprándolo en el mercado abierto (posteriormente se justificó diciendo que su intención era beneficiar a los otros inversores de la compañía mejorando el mercado de su papel,[18] lo cual de ser cierto significaba que se había comprometido en uno de los actos más generosos desde la muerte de Sidney Cartón). Todos los demás inversores se liberaron vendiendo a Whitney grandes cantidades de títulos. En el momento de la quiebra, Whitney o su empresa poseían, de las 148.750 acciones en circulación, 137.672. Ya por entonces el precio de la acción se había reducido a 3 o 4 dólares. Se ha dicho en alguna ocasión, anteriormente, que en este período el público demostró una particular afición a estafarse a sí mismo. Whitney, al intentar sostener el papel de Distilled Liquors Corporation, se convirtió inevitablemente en el Ponzi del autoengaño financiero. El resultado de la operación fue que Whitney se quedó con todas sus deudas antiguas, otras nuevas fruto de sus esfuerzos para sostener la cotización, amén de todo el paquete de acciones (casi sin valor).

Cuando su situación se hizo más compleja todavía, Richard Whitney recurrió progresivamente a un expediente que había venido utilizando desde hacía varios años: colocar valores perte-

necientes a otras personas y depositados bajo su custodia como garantía de sus préstamos. A principios de 1938 alcanzó el techo de su sorprendente capacidad para pedir dinero prestado. Próximo a finalizar el otoño anterior había obtenido un préstamo a largo plazo de su hermano para liberar unos títulos pertenecientes al fondo de gratitud de la Bolsa —fondo que servía para hacer pagos a los familiares de los miembros de la Bolsa tras su fallecimiento— de los que se había apropiado para depositarlos como garantía de un enésimo crédito bancario. Su situación era desesperada y, casi patéticamente, comenzó a visitar a sus amistades más fortuitas en demanda de fondos. Pronto corrieron rumores sobre su crítica situación. El día 8 de marzo se produjo un ensordecedor silencio cuando el presidente de la Bolsa, Charles R. Gay, anunció desde la tribuna de la sala de contratación la suspensión de Richard Whitney and Company por insolvencia. Los miembros de la Bolsa aún abrieron más la boca cuando se enteraron de que Whitney se había complicado en asuntos de hurto y estafa durante un largo período de tiempo.

Con cierta dignidad Whitney hizo un detallado desglose de sus operaciones, renunció a cualquier clase de recurso para defenderse, y desapareció de la escena para siempre.

VI

La quiebra del menor banquero rural del país ocasionaba más trastornos, angustias y privaciones que la insolvencia de Richard Whitney. Sus víctimas pudieron hacer frente a la situación casi por sus propios medios. Y las cantidades robadas, aunque sustanciosas, no le alineaban en las filas de los grandes desfalcadores del momento, puesto que no habrían sido suficientes para pagar los intereses anuales de las estafas de Ivar Kreuger. Empero, desde el punto de vista de los enemigos de Wall Street, su pecado fue ideal. Pocas veces se ha acogido un crimen con más buen humor.

Whitney aparecía absolutamente identificado con la Bolsa, símbolo perfecto del pecado. Más aún, había sido incluso presidente de la institución y su inflexible defensor ante el Congreso y la opinión pública durante su proceso. Por si fuera poco, era republicano y archiconservador y descaradamente socio, dentro de la comunidad financiera, de J. P. Morgan and Company. Además, no había tenido el menor reparo en predicar fervientemente en favor de la honestidad. En un discurso que pronunció en St. Louis, en 1932 —época en que sus estafas iban ya muy adelantadas—, dijo audazmente que una de las necesidades esenciales de «un gran mercado es que los agentes de cambio y Bolsa deben ser honestos y financieramente responsables». Según él, llegaría un día en que la Bolsa supervisaría las actividades financieras de sus miembros de un modo tan riguroso que las quiebras «serán poco menos que imposibles».[19]

Finalmente, hasta sus mismos colegas lo consideraron un poco comediante. En sus últimos días se vio reducido a la extrema indignidad de pedir dinero prestado a un jugador de Bolsa, Bernard E. Smith, persona de relevancia muy secundaria en el mejor de los casos. Smith declaró a un escuestador de la Comisión de Bolsa y Valores:

> Me vino a visitar y a decirme que le gustaría superar su situación rápidamente; entonces me dijo que no tenía otro remedio que pedirme prestados 250.000 dólares por la cara. Le hice ver el alto valor que concedía a su cara, y me contestó… que estaba entre la espada y la pared… le eran absolutamente necesarios los 250.000 dólares. Luego le dije que tenía mucho valor para pedirme 250.000 dólares cuando ni siquiera me había preguntado la hora anteriormente. Le dije con toda franqueza que no me caía en gracia… y que no le prestaría ni un céntimo.[20]

Si se hubiese puesto a votación cuál era el hombre más cualificado para desacreditar a Wall Street, Whitney habría ganado por

un amplio margen.

El paralelo entre Whitney y un reo más reciente será sin duda interesante. Durante el decenio de los años treinta, los partidarios del New Deal gozaron con exuberancia descubriendo las negligencias financieras de sus oponentes. (No es menos interesante destacar que en aquellos momentos la *Nemesis* que azotó a los conservadores fue la deshonestidad y no los crímenes más ortodoxos del capitalismo como el abuso de poder o la explotación del pueblo). Durante los años cuarenta y cincuenta los republicanos, con la misma avidez, descubrieron astutamente que fueron partidarios del New Deal los que luego resultaron comunistas. De esta forma surgió la contrapartida de Richard Whitney una década más tarde: Alger Hiss.

Uno y otro sirvieron admirablemente a los enemigos de su clase. Uno y otro resumían el origen, educación, relaciones y aspiraciones de cada clase. En ambos casos, la primera reacción de los amigos ante las acusaciones de culpabilidad fue de no creérselas. El papel desempeñado por Whitney en medio de la comunidad a la que pertenecía había sido más destacado, y por consiguiente, desde el punto de vista de sus enemigos, fue un símbolo mucho más satisfactorio que Hiss. En la jerarquía del gobierno, Hiss era una figura claramente rutinaria. Toda la eminencia de su talento político fue sintetizada *ex post facto* y aún ganó mucha más durante sus dos largos procesos. Whitney, sin la menor fanfarria, aceptó su destino.

Quizás haya alguna moraleja a extraer de las carreras de Whitney y Hiss. Ni el hecho de que el primero fuese declarado convicto y confeso de haber robado y traficado con valores y Hiss de haber sustraído documentos, es prueba convincente de que sus amigos, socios y contemporáneos estuviesen haciendo lo mismo. Por el contrario, las pruebas más evidentes indicarían que la mayoría de los agentes de Cambio y Bolsa o simplemente compañías que operaban por cuenta de principales eran honestos sin

mayores complicaciones, o sea, como la cosa más natural del mundo; y la mayoría de los partidarios del New Deal, muy lejos de aliarse con los soviéticos, lo único que deseaban era ser invitados una vez a probar el caviar en la embajada soviética. Tanto los liberales como los conservadores, izquierda y derecha, han experimentado en cabeza propia las consecuencias de operar con los símbolos del mal. La injusticia del procedimiento es evidente. En la medida que un recurso es más o menos eficaz y opresivo, así son los peligros derivados de él. De acuerdo con una antigua pero no periclitada tradición, podría ser juicioso para todos ahora concluir que el crimen y hasta el mal comportamiento son siempre actos individuales y nunca el símbolo o muestra de la predisposición de una clase.

VII

El caso de Whitney provocó un fuerte cambio en las relaciones entre la Bolsa y el gobierno federal, y, en cierto modo, entre la Bolsa y la opinión pública en general. En la Ley sobre Títulos y Valores de 1933 y, más específicamente, en la de Contratación de Títulos y Valores de 1934, el gobierno buscaba una fórmula para prohibir las extravagancias más espectaculares de 1928 y 1929. Se exigió una completa y cabal declaración de las nuevas emisiones de títulos, aunque no hubo manera de arbitrar un procedimiento para que los posibles inversores se aplicasen a leer lo que había sido declarado. Se pusieron fuera de la ley las operaciones interiores y las ventas a la baja al estilo del señor Wiggin. El Consejo de la Reserva Federal recibió atribuciones para fijar los porcentajes de los requerimientos de cobertura o fianzas, y si fuese necesario implantar el 100 por 100 y eliminar de esta forma todas las operaciones a plazo con fianza. Se prohibieron las operaciones en *pool*, las ventas masivas, extender rumores confidenciales o informaciones claramente falsas y otros procedimientos para provocar alzas o bajas artificiales y todo tipo de manipulaciones. La gestión de los bancos comerciales quedó divorciada

de la de sus *holdings*. Y, lo más importante, se enunció el principio de que la Bolsa de Nueva York y todas las demás estarían sujetas a la regulación de los poderes públicos, creándose la Comisión de Valores y Bolsa para aplicar mediante los recursos de la ley tales regulaciones.

Sin duda, esta medicina resultó algo amarga. Más aún, los organismos encargados de la regulación del mercado, así como los funcionarios que los componían, experimentaron en su gestión las variaciones del ciclo vital. En la juventud se mostraban vigorosos, agresivos, evangelizadores y hasta intolerantes. Posteriormente maduraron, y en la vejez —al cabo de diez o quince años — se convirtieron, con algunas excepciones, en un brazo de la actividad que estaban regulando o en simples vejestorios. La SEC (Securities and Exchange Commision) fue particularmente agresiva. Después de todo, Wall Street debió parecer a todos los jóvenes organismos reguladores un antagonista particularmente retador.

Hasta el caso Whitney, Wall Street —siempre con excep ciones— se mostró dispuesta a plantear solapada batalla. Hasta entonces había insistido en el derecho de existencia de una comunidad financiera en general y de un mercado de valores en particular, a llevar sus asuntos a su modo, mediante sus propias luces, y a gobernarse por sí misma. El atardecer anterior al anuncio de la suspensión de Whitney desde la tribuna de la planta de la Bolsa, Charles R. Gray, presidente de la institución y Howland S. Davis, presidente del Comité de Gobierno —Whihney los había precedido a los dos en sus cargos— tomaron el camino de Washington. En la capital informaron a William O. Douglas y John W. Hanes, miembros de la SEC, de tan infausta nueva. Este viaje representaba, en bastante más de un sentido, la rendición de la Bolsa. La guerra fría sobre la regulación económica finalizó y desde entonces ya no se ha reanudado jamás.

Los delitos de Whitney confirmaron la victoria del New Deal y sus tesis sobre la regulación y sirvieron también admirablemente para confirmar la sospecha general sobre la criminalidad moral en el centro de la ciudad de Nueva York. Mas fue Wall Street, su buena suerte, la que rio la última. En 1938 el asalto del New Deal sobre el *big bussines* andaba ya de capa caída y en franca mengua; algunos líderes de las originarias tropas de choque comenzaron a dar los últimos toques a discursos encomiásticos de las virtudes del sistema de libre empresa.

También por entonces se aceptó la teología del New Deal, según la cual todas las reformas económicas necesarias ya habían sido realizadas y las que aún faltaban estaban tramitándose en el Congreso. En la agenda de reformas no se inscribió ninguna de importancia sobre los mercados de valores. Desde entonces Wall Street trata de ganarse la confianza de Washington, mientras que Washington mira a Wall Street con sencilla turbación.

CAPÍTULO IX

CAUSA Y EFECTO

Tras el Gran *crash* vino la Gran Depresión, que duró —con variable rigor— diez años. En 1933 el Producto Nacional Bruto (producción total de la economía) fue aproximadamente una tercera parte inferior al de 1929. Hasta 1937 el volumen físico de producción no alcanzó los niveles de 1929; pero inmediatamente volvieron a retroceder. Hasta 1941 el valor de la producción en dólares fue menor que el de 1929. Entre 1930 y 1940 sólo en una ocasión —1937— bajó durante el año de ocho millones el número de parados. En 1933 había en EE. UU. casi trece millones de trabajadores en paro, es decir, uno por cada cuatro del total de la fuerza de trabajo del país. En 1938 una persona de cada cinco seguía todavía sin empleo.[1]

Fue durante este triste período cuando 1929 se convirtió en un año mitológico. El pueblo soñaba con el momento en que el país pudiese regresar a 1929; cuando en algunas industrias o ciudades la actividad económica era fenomenalmente buena, se decía que era casi tan buena como en 1929. Hombres de visión poco común decían, en ocasiones de excepcional solemnidad, que 1929 «no fue en absoluto mejor de lo que merecen los americanos».

En conjunto es más fácil explicar el *crash* de la Bolsa que la depresión subsiguiente. Y entre los problemas que supone establecer las causas de la depresión ninguno tan correoso como el de la responsabilidad que se debe atribuir al *crash* de la Bolsa. La inves-

tigación económica no permite aún dar respuesta a estos temas. Más, como de costumbre, algo sí puede decirse.

II

Como ya hemos insistido en numerosas ocasiones, el derrumbe del mercado de valores en otoño de 1929 estaba ya implícito en la especulación que le precedió. La única cuestión —o lo único cuestionable— en relación con esa especulación era el tiempo que aún duraría. En algún momento, más pronto o más tarde, comenzaría a debilitarse la confianza en la precaria realidad del valor siempre creciente de las acciones ordinarias. Cuando esto sucediese, ciertas personas empezarían a vender y esta acción destruiría la realidad de los valores en alza. En esas circunstancias no tendría ya sentido la tenencia de títulos en espera de un alza de su valor; la nueva realidad traería consigo precios decrecientes. A continuación se produciría una atropellada carrera para deshacerse de los títulos. Así habían terminado todas las orgías especulativas anteriores. Así terminó la de 1929. E, igualmente, así terminarán todas las que se desarrollen en el futuro.

No sabemos por qué tuvo lugar una orgía especulativa en 1928 y 1929. La explicación, aceptada durante mucho tiempo, de que el crédito era fácil y, por consiguiente, que el público se lanzó confiado a solicitar préstamos para comprar acciones ordinarias a plazo previo aval monetario, es por supuesto un auténtico sinsentido. En muchas ocasiones, antes y después, el crédito ha sido igualmente fácil, y no se ha producido en absoluto especulación. Por lo demás, gran parte de la especulación en 1928 y 1929 se hizo con dinero prestado a unos tipos de interés que en años anteriores —y siempre desde entonces— habría sido considerado de excepcionalmente astringente. El dinero, según los criterios corrientes, era difícil en los últimos años del decenio.

Mucho más importante que el tipo de interés y la oferta de crédito es la disposición de ánimo de quienes intervienen en el

mercado. La especulación requiere, en gran medida, un profundo sentimiento de confianza y optimismo, así como la convicción de que la gente en general puede llegar a ser rica. Al mismo tiempo el público debe tener también fe en las buenas intenciones e, incluso, en la benevolencia de los otros, pues es por intermedio de los otros que pueden enriquecerse. El profesor Dice llamó la atención en 1929 sobre lo siguiente:

> El hombre medio del pueblo cree en sus líderes. Ya no consideramos a los capitanes de la industria como sinvergüenzas encumbrados. ¿Acaso no hemos oído su voz por la radio? ¿No nos son familiares sus pensamientos, ambiciones e ideales? ¿No nos los han comunicado casi con la misma intimidad con que se habla a un amigo?[2]

Un sentimiento semejante es absolutamente necesario para que prospere un auge especulativo. Cuando el público es cauteloso, inquisitivo, misántropo, suspicaz o ruin, es también absolutamente inmune al entusiasmo especulativo.

El ahorro debe también ser abundante. Si bien la especulación puede descansar sobre fondos prestados, necesita en parte el alimento de quienes participan en ella. Si el ahorro aumenta rápidamente, el público concederá a lo acumulado un valor marginal menor: de modo que estará dispuesto a arriesgar una parte a cambio de la perspectiva de un beneficio apreciablemente superior. Por consiguiente, la especulación tiene más probabilidades de estallar después de un período de prosperidad que durante las primeras fases de recuperación tras una época de depresión. Macaulay cita el hecho de que, entre la Restauración y la Gloriosa Revolución, los ingleses no tenían ni la menor idea de lo que convenía hacer con sus ahorros; «la consecuencia natural de una situación semejante fue que una muchedumbre de proyectistas y arbitristas, ingeniosa y absurda, honesta y picara, se dedicó a amañar nuevas formas de empleo de un tan superabundante capital». Bagehot y otros han atribuido la South Sea Bubble poco

más o menos a las mismas causas.[3] En 1720 Inglaterra disfrutaba las bendiciones de un largo período de prosperidad, aumentada en parte por los gastos de guerra y se supone que durante ese tiempo el ahorro privado aumentó a una tasa sin precedentes. Las posibilidades de inversión eran pocas y los beneficios escasos. De acuerdo con esto, los ingleses se mostraban ansiosos de poner sus ahorros a disposición de las nuevas empresas y creían que las perspectivas no eran ilusorias. Esto fue lo que ocurrió en 1928 y 1929.

Finalmente, una erupción especulativa produce unos efectos más o menos inmunizadores. El derrumbe que sigue a continuación destruye automáticamente el estado de ánimo que la especulación exige. De aquí se deduce que un estallido especulativo proporciona una razonable cantidad de confianza en que no se producirá inmediatamente otro estallido. Con el tiempo y la ofuscación de la memoria, la inmunidad desaparece. Entonces se considera posible una repetición. Nada durante 1935 habría inducido a los norteamericanos a lanzarse a una aventura especulativa. En 1955 las posibilidades eran mucho mejores.

III

Como ya dijimos, es más fácil dar cuenta del auge especulativo y subsiguiente *crash* del mercado que explicar su influencia sobre la depresión que les siguió a continuación. Estamos muy lejos de saber con exactitud las causas de la Gran Depresión. También se podrá observar que en los escritos contemporáneos sobre el tema no es evidente esta falta de certeza. Es frecuente leer textos en los que se nos explica lo que se hizo mal y por qué, y ello con perentoria firmeza. Mas, paradójicamente, esta manera de expresarse al respecto puede ser una indicación de inseguridad. La persona menos segura de su posición es también a menudo la más dogmática. Como no estamos seguros de las intenciones de los soviéticos, declaramos con gran firmeza lo que harán. Compensamos nuestra incapacidad de prever las consecuencias

de, pongamos por caso, el rearme alemán señalando positivamente las consecuencias si se lleva a cabo. En las cuestiones económicas ocurre lo mismo. Pero, al explicar lo que sucedió en 1929 y después, se puede distinguir entre las explicaciones que podrían ser correctas y las que evidentemente son falsas.

Muchísima gente ha tenido siempre la creencia de que era inevitable una depresión durante el decenio de los años treinta. Anteriormente se había disfrutado de (al menos) siete buenos años; por consiguiente, y en virtud de una subyacente ley bíblica de compensación, debían producirse otros siete malos. Quizás, consciente o inconscientemente, un argumento que era válido para el mercado de valores se trasladó íntegro a la economía en general. Como el mercado se desentendió de la realidad de 1928 y 1929, era evidente que en un momento u otro acudiría de nuevo a ella. El desencanto fue tan penoso como engañosas las ilusiones anteriores. De igual modo, la prosperidad de la Nueva Era se habría de evaporar algún día; a caballo sobre su estela de compensaciones vendrían las penalidades.

Existe también la convicción, ligeramente más sutil, de que la vida económica es gobernada por un ritmo inevitable. Tras un cierto período, la prosperidad se destruye a sí misma y viene la depresión, que a su vez se corrige también a sí misma. En 1929 la prosperidad, de acuerdo con los dictados del ciclo económico, había agotado su turno. Esta fue la fe que confesaron los miembros de la Harvard Economic Society en la primavera de 1929 cuando llegaron a la conclusión de que, de alguna forma, era llegado el tiempo en que debía producirse una recesión.

No se pueden sostener en serio ninguna de estas creencias. La relativa prosperidad de los años veinte no establecía imperativamente la depresividad de los treinta. En el pasado, los tiempos buenos han cedido el lugar a tiempos menos buenos y éstos o los realmente malos han dado paso a los buenos. Pero el cambio es normal en una economía capitalista. El grado de regularidad de

tales movimientos no es grande, aunque a menudo se piense lo contrario.[4] Ningún ritmo inexorable exigía el colapso y estancamiento de 1930-1940.

Tampoco es cierto que la economía de EE. UU., en 1929, sometida a las presiones o tensiones físicas resultantes de sus anteriores impresionantes realizaciones, estuviese forzosamente abocada a soportar una depresión. La idea de que la economía requiere de vez en cuando descansar para luego renacer tiene su parte de plausibilidad y también una no pequeña viabilidad. Durante el verano de 1954 un economista profesional adscrito al equipo personal del presidente Eisenhower explicó la recesión que atravesaba el país en aquellos momentos diciendo que la economía estaba disfrutando de un breve (y probablemente bien merecido) descanso tras las excepcionales realizaciones de los años anteriores. En 1929 la fuerza de trabajo no estaba cansada y podía haber seguido produciendo al mejor ritmo de este año. Los bienes de equipo del país no habían disminuido. En los precedentes años de prosperidad, las instalaciones habían sido renovadas y mejoradas. En realidad, el agotamiento y empobrecimiento de los bienes de capital tuvo lugar durante los años siguientes de ociosidad forzosa, cuando se redujo fuertemente la tasa de inversión. En 1929 las materias primas disponibles eran suficientes para sostener los índices de producción. Los empresarios jamás hicieron mejores digestiones. Y si hombres, materias primas, bienes de capital y dirección eran todos capaces de continuar y aun de aumentar sus esfuerzos, es evidente que era totalmente innecesaria una pausa para refrescarse.

Finalmente, la alta producción de los años veinte no era superior, como algunos han sugerido, a las necesidades de los consumidores. Ciertamente, el público observó durante estos años un aumento incesante de la oferta de bienes. Pero no existe indicio alguno de que su deseo de automóviles, vestidos, viajes y hasta alimentos estuviese saturado. Por el contrario, todos los datos

observados posteriormente mostraron (teniendo en cuenta la renta disponible) que existía capacidad suficiente para sostener ulteriores aumentos del consumo. No era, pues, necesaria una depresión para que las necesidades de los consumidores se equilibrasen con su capacidad de producción.

IV

¿Cuáles son, entonces, las causas de la depresión? Podemos simplificar en cierto modo la tarea de contestar esta pregunta si la dividimos en dos partes. En primer lugar, se plantea el problema de por qué cedió la actividad económica en 1929. Después abordaremos la cuestión mucho más importante de por qué, una vez iniciado el proceso recesivo, éste continuó en esta desgraciada ocasión año tras año agudizando la depresión hasta completar toda una década.

Ya dijimos que los índices de producción y actividad industrial de la Reserva Federal —naturalmente las estimaciones mensuales más comprensibles disponibles entonces—, alcanzaron en junio una cota sin precedentes. A continuación cedieron y durante el resto del año se mantuvo esta tendencia. Según otros indicadores —salarios, fletes y ventas de almacén—, el punto de inflexión correspondió a octubre, un poco antes de que la tendencia de estos indicadores se manifestase claramente declinante. Empero, como han venido insistiendo algunos economistas —opinión respaldada por la alta autoridad de la Oficina Nacional de Investigación Económica—,[5] la economía norteamericana había comenzado a deteriorarse a principios del verano, o sea, bastante antes del *crash*.

Este repliegue puede explicarse de varias maneras. La producción industrial, inicialmente, habría excedido las posibilidades de demanda del consumidor y de inversión. La razón más verosímil es que los intereses económicos, debido al característico entusiasmo de los buenos tiempos, erraron al estimar crecientes las

perspectivas de la demanda, que les llevó a almacenar más de lo que posteriormente necesitaron. A consecuencia de esto, redujeron sus compras, lo cual a su vez produjo un fuerte retroceso en la producción. En suma, el verano de 1929 señaló el comienzo de la familiar disminución de las existencias. Las limitadas y corrientes cifras disponibles sobre la época no ofrecen una prueba concluyente. El volumen de los *stocks*, extraído de los inventarios de almacén, no parece haber estado en desequilibrio a comienzos de año. Pero en abril se habría producido una baja regular en las ventas de almacén, que pudo haber sido la señal para una reducción drástica de la producción.

Existe también la posibilidad —que goza de especial favor, en general, entre los estudiosos de la época— de que operasen otros factores más profundamente enraizados en el sistema y que se habrían manifestado con todo rigor por primera vez durante el verano. La producción y productividad por trabajador a lo largo de los años veinte aumentaron fuertemente: entre 1919 y 1929, la productividad por trabajador en las empresas manufactureras aumentó en un 43 por ciento aproximadamente.[6] Pagas, salarios y precios permanecieron relativamente estables, o por lo menos no experimentaron aumentos comparables. De acuerdo con esto, los costos se redujeron y como los precios no sufrieron cambios apreciables, el resultado fue el aumento de los beneficios, que sostenían el tren de vida de los opulentos y ricachones; en parte, también habrían alimentado algunas de las expectativas que sostuvieron el auge del mercado de valores. Pero la masa de dichos beneficios se dedicó a estimular un alto nivel de inversiones de capital. Durante los años veinte la producción de bienes de capital aumentó a una tasa anual del 6,4 por ciento; los bienes de consumo no duraderos —categoría que incluye objetos de consumo masivo, como alimentos y vestidos— aumentaron solamente en un 2,8 por ciento anual.[7] El aumento en los renglones de viviendas, mobiliario doméstico, coches y similares —en

gran parte representativo de los gastos de los adinerados y pudientes— fue del 5,9 por ciento. En otras palabras, la forma principal en que se habrían gastado los beneficios fue mediante el aumento de las inversiones en bienes de capital.[8] Por consiguiente, cualquier cosa que interrumpiese el gasto de inversión —y, en realidad, cualquier cosa que no permitiese seguir evidenciando la continuidad de una tasa de incremento conveniente— provocaría la crisis. Cuando ésta tuvo lugar, no cabía esperar una compensación automática mediante un aumento de los gastos del consumidor. Por esta razón, la consecuencia de una inversión insuficiente —inversión que no consiguió mantenerse equilibrada con el ritmo creciente de los beneficios— podía ser la caída vertical de la demanda total, la cual a su vez se reflejaría en un desplome de la producción y la demanda de materias primas. Pero, una vez más, los datos a nuestra disposición no llegan a demostrar positivamente esta tesis, pues desgraciadamente no sabemos todo lo rápidamente que debía aumentar la inversión para sostener el ritmo de incremento de los beneficios.[9] Sin embargo, esta explicación es ampliamente consistente con los hechos.

Existen otras posibles explicaciones de la recesión. Los altos tipos de interés, por ejemplo, podrían estar a la base del frustrado o insuficiente progreso de la inversión. Quizás, si bien menos probablemente, fue algún sector frágil —como el agrícola— el agente que habría transmitido la crisis a toda la economía. Y aún se podrían presentar otras tesis. En definitiva, una cosa está clara sobre esta dramática experiencia. Hasta bien entrado el otoño de 1929 la recesión fue limitada: modesta en la actividad económica en general y ligeramente apreciada en el índice de desempleo. Hasta noviembre se pudo argüir que no había ocurrido nada del otro mundo. La economía, como dijimos, ha sufrido similares recesiones. Pero, a diferencia de esas otras ocasiones anteriores, en 1929 la recesión se prolongó insospechadamente y siempre empeorando. Este es el rasgo fundamental específico de la expe-

riencia de 1929. Y es también precisamente el que nosotros necesitamos comprender.

V

No parece que pueda discutirse mucho el hecho de que en 1929 la economía —a diferencia de lo que sostiene un famoso cliché— funcionaba fundamentalmente de modo incorrecto. Esta circunstancia es de una importancia de primera magnitud. Muchas cosas iban mal, pero el desastre parece haberse debido especialmente a cinco causas íntimas o cinco puntos débiles del sistema en aquel momento. Son los siguientes:

1. La pésima distribución de la renta. En 1929 los ricos eran indudablemente ricos. Las cifras no son entera mente satisfactorias, pero de todos modos parece que el 5 por ciento de la población con rentas más altas recibió aproximadamente la tercera parte de toda la renta personal de la nación. La proporción de ingreso personal recibido en forma de intereses, dividendos y rentas —hablando en sentido más amplio la renta percibida concretamente por las personas opulentas— fue unas dos veces mayor que durante los años siguientes a la Segunda Guerra Mundial.[10]

Esta distribución de la renta tan excesivamente desigual significaba que la economía estaba asentada sobre un alto nivel de inversión o un alto nivel de consumo de bienes suntuarios, o sobre ambos a la vez. El rico no puede comprar grandes cantidades de pan. Si el conjunto de éstos se decide a transferir lo que recibe habrá de ser a cambio de bienes suntuarios o inversiones en nuevas instalaciones y proyectos. Inevitablemente, tanto el gasto suntuario como el de inversión están sometidos a influencias y fluctuaciones mucho mayores que el pan y los desembolsos de un trabajador de 25 dólares semanales. Este tándem esencial —gasto e inversión— fue especialmente susceptible (podemos suponerlo) a las destructoras noticias procedentes del mercado de valores en octubre de 1929.

2. La muy deficiente estructura de las sociedades anónimas. En noviembre de 1929, pocas semanas después del *crash*, la Harvard Economic Society dio a conocer la principal *razón* de por qué no era de temer una depresión. Según el razonado juicio de esta institución, «la actividad económica, por lo general, ha sido dirigida con prudencia y conservadurismo».[11] La realidad era que la empresa norteamericana de los años veinte había abierto sus hospitalarios brazos a un número excepcionalmente alto de promotores, arribistas, sinvergüenzas, impostores y todas sus supercherías. Pocas veces, en la larga historia de estas actividades, se las ha visto operar como una marea de latrocinios corporativos de tan vastas proporciones.

Las tareas corporativas más importantes eran inherentes, por lo demás, a la enorme estructura de creciente creación de las *holdings*, y los *trusts* de inversión. Las *holdings* controlaban amplios sectores de las sociedades por acciones, de ferrocarriles y esparcimiento. En estos casos, como con los *trusts* de inversión, siempre existía el peligro de devastación por una acción a la inversa de la palanca. En particular; los dividendos de las compañías de producción pagaban los intereses de las obligaciones de las recién ascendidas *holdings*. La interrupción de los dividendos significaba la horfandad de las obligaciones, la bancarrota y el colapso de la estructura. En estas circunstancias, era perfectamente obvia la tentación de reducir la inversión en plantas productivas a fin de seguir obteniendo beneficios. Sin olvidar que esto venía a sumarse a las presiones deflacionarias. Pero una vez llegadas a esta situación, las entidades se veían obligadas a reducir sus beneficios, con lo cual toda la pirámide de empresas disminuía de tamaño y fuerza. Cuando esto sucedía, eran inevitables nuevos y más significativos cercenamientos. Solicitar préstamos para nuevas inversiones se hacía imposible en estas condiciones. Sería realmente difícil imaginar un sistema de empresas anónimas mejor dis-

puesto para facilitar la continuación y acentuamiento de la espiral deflacionaria.

3. La pésima estructura bancada. Desde los primeros años del decenio de los treinta, una generación de norteamericanos ha venido oyendo comentarios sobre las prácticas bancarias de los veinte, pronunciados a veces con regocijo, otras con indignación y a menudo con coraje. De hecho, sólo la depresión convirtió estas prácticas en ridículas y risibles. Préstamos que habrían sido perfectamente correctos dejaban de serlo y se convertían en imprudentes y poco juiciosos debido al derrumbe de los precios del prestatario, de los mercados para sus mercancías o del valor de las garantías subsidiarias que empleaba para cubrirse. Los banqueros más responsables —los que se dieron cuenta de que sus deudores eran víctimas de circunstancias que escapaban a su control e intentaban ayudarlos— se enfrentaron con tales problemas que muchas veces no tuvieron otro remedio que temerse lo peor. Los banqueros se rindieron, como hicieron otros a la disposición de ánimo gozosa, optimista e inmoral de los tiempos, pero probablemente no pasaron de ahí. Una depresión como la de 1929-1932, que comenzase como estamos describiendo, no dejaría de afectar seriamente muchas reputaciones bancarias normalmente impecables.

Sin embargo, aunque los banqueros no eran en 1929 desacostumbradamente imprudentes, la estructura bancaria que los envolvía era constitutivamente frágil. Esta fragilidad estaba implícita en la inmensa mayoría de las entidades independientes. Cuando un banco quebraba, los activos de los demás quedaban inmovilizados mientras los depositantes, de cualquier parte que fuesen, sentían un irresistible deseo de retirar su dinero. De este modo, una quiebra provocaba a su vez otras y, de rechazo, se producía en gran escala el efecto dominó. Incluso en tiempos óptimos, una desgracia local o cualquier dirección deficiente podía dar lugar a una reacción en cadena semejante. En los prime-

ros seis meses de 1929, quebraron 346 bancos de distintas localidades del país, con un total neto de depósitos de casi 115 millones de dólares.[12] Las quiebras de bancos pueden convertirse rápidamente en un mal epidémico cuando la renta, el empleo y los precios o el valor de los objetos se hunden como resultado de una depresión. Esto fue lo que sucedió después de 1929. Y, una vez más, sería difícil un mecanismo más apropiado para ampliar al máximo los efectos del pánico. Lo frágil y tarado destruyó no solamente a los restantes mecanismos frágiles y tarados sino que contaminó lo fuerte. Por todas partes, ricos y pobres se dieron cuenta del desastre mediante la persuasiva consciencia de que sus ahorros habían sido liquidados.

No hace falta decir que este sistema bancario, una vez inmerso en las convulsiones de la quiebra, afectó de modo definitivo el gasto de sus depositantes y la inversión de sus clientes.

4. La dudosa situación de la balanza de pagos. Ésta es una historia familiar. Durante la Primera Guerra Mundial, EE. UU. se convirtió en acreedor internacional. En la década siguiente se mantuvo el excedente de las exportaciones sobre las importaciones, excedente que ya había pagado los intereses y el capital de los préstamos procedentes de Europa. Sin embargo, la historia y los hábitos tradicionales de comercio también influyeron para mantener una balanza (llamada) favorable.

Anteriormente, el pago de intereses y el capital se deducía en efecto de la balanza comercial. Cuando EE. UU. se convirtió en acreedor, los primeros se añadieron a esta balanza, la cual, todo hay que decirlo, no era ni mucho menos enorme. En un solo año (1928) el excedente de las exportaciones sobre las importaciones alcanzó como mucho la cifra de 1.000 millones de dólares; en 1923 y 1926 fue poco más o menos de 375 millones de dólares.[13] De todas formas, grande o pequeña, era necesario cubrir esta diferencia. Otros países, que estaban comprando más de lo que vendían —y que además debían hacer frente a otros pagos por

deudas—, tenían la posibilidad de encontrar los medios con que compensar el déficit mediante transacciones con Estados Unidos.

Durante la mayor parte del decenio de los veinte, la diferencia se cubrió con dinero en efectivo —por ejemplo, enviando oro a EE. UU.— y mediante nuevos préstamos privados a otros países. Casi todos estos créditos iban destinados a gobiernos —organismos nacionales, estatales o municipales— y principalmente se colocaban en Alemania y América Central y del Sur. Los márgenes que deducían los organismos o personas que facilitaban la operación eran generosos; el público (extranjero) los aceptaba con entusiasmo y pronto se desató una intensa afición por los negocios. Si, desgraciadamente, era necesaria la corrupción o el cohecho como instrumentos competitivos, se los empleaba. A finales de 1927 Juan Leguía, hijo del presidente del Perú, recibió 450.000 dólares de J. and W. Seligman and Company y de la National City Company (la *holding* del National City Bank), por sus servicios en relación con un préstamo de 50 millones de dólares que estas casas acordaron a Perú.[14] Los servicios de Juan, según testimonio posterior, fueron de un tipo más bien negativo: cobró por no obstaculizar el acuerdo. La Chase extendió al presidente Machado, de Cuba —un dictador con marcada predisposición hacia el asesinato—, una generosa línea de crédito personal, que en determinado momento ascendía a 200.000 dólares.[15] El yerno de Machado fue empleado de la Chase. El banco realizó grandes negocios en bonos cubanos. Al considerar estos créditos, surgía una tendencia a pasar rápidamente por encima de cualquier cosa que pudiese significar una desventaja para el acreedor. El señor Víctor Schoepperle, uno de los vicepresidentes de la National City Company y responsable de los créditos a Sudamérica, hizo la siguiente estimación de Perú como posible deudor:

> Perú: malos antecedentes como deudor, moral contraria y riesgos políticos, mala situación de la deuda inte-

> rior, situación del comercio parecida más o menos a la de Chile durante los tres últimos años. Recursos naturales más variados. En el aspecto económico Perú debería desarrollarse rápidamente en los próximos diez años.[16]

Con semejantes perspectivas la National City Company acordó a Perú un empréstito de 15 millones de dólares, seguido pocos meses más tarde, de otro de 50 millones y un tercero —diez meses después— de 25 millones. Perú sufría también riesgos políticos elevados. El presidente Leguía, que negoció los préstamos, fue arrojado violentamente del poder y los créditos quedaron impagados.

Desde todos los puntos de vista estas operaciones constituyeron una buena parte de las realizaciones de la Nueva Era, estilo Shenandoah y Blue Ridge. Naturalmente su fragilidad era patente y, una vez disipadas las ilusiones de la Nueva Era, tuvieron un final abrupto y dramático, que provocó una revisión total de la posición económica exterior de EE. UU. Los países extranjeros no podían cubrir su balanza comercial adversa con EE. UU., mediante crecientes pagos en oro, o al menos no por mucho tiempo. Lo cual significaba que o bien aumentaban sus exportaciones a EE. UU., o reducían sus importaciones o bien dejaban incumplidos los pagos de los préstamos anteriores. El presidente Hoover y el Congreso actuaron rápidamente para eliminar la primera posibilidad —eliminar la cuenta con mayores importaciones—: elevaron fuertemente el arancel. Consecuencia de esta medida fue que las deudas —incluso las de guerra— no pudieron ser satisfechas, y esto de rechazo provocó una estrepitosa caída de las exportaciones norteamericanas. La reducción no fue grande en relación al producto total de la economía norteamericana, pero contribuyó al desastre general y repercutió de forma particularmente grave en la agricultura.

5. Los míseros conocimientos de economía de la época. Parece vagamente impropio apreciar de particularmente obtuso el esta-

do intelectual de las personas de cualquier época, sin olvidar que esta actitud supone un precedente que los miembros de esta generación podrían sentir en su día. Empero, también parece cierto que los economistas y todos aquellos que ofrecían consejo económico durante los últimos años veinte y primeros treinta eran fundamentalmente malos economistas y perversos consejeros. En los meses y años siguientes al *crash* del mercado de valores, los honorables consejos económicos de los profesionales cargaron su orientación hacia el tipo de medidas más apropiadas para empeorar las cosas. En noviembre de 1929 el señor Hoover anunció una reducción de los impuestos; en las grandes conferencias improductivas que siguieron, el presidente pidió a los hombres de negocios y sus empresas que mantuvieran el nivel de sus inversiones de capital y de salarios. Estas medidas pretendían aumentar la renta disponible, aunque desgraciadamente quedaron sin efecto apreciable. Las reducciones fiscales fueron insignificantes excepto en las capas de renta más alta; los hombres de negocios que prometieron mantener la inversión y los salarios, de acuerdo con una convención bien entendida, consideraron que la promesa sólo les obligaba durante un período en el cual fuese financieramente desventajoso hacer lo contrario. El resultado fue que los desembolsos en inversión y salarios no se redujeron hasta que las circunstancias hicieron prácticamente insoslayable, a juicio de los hombres de negocios, su reducción.

VI

Sin embargo, las medidas tomadas hasta aquel momento iban por buen camino. A partir de entonces, la política económica adoptada no hizo sino empeorar cada vez más las cosas. Interrogado sobre cómo podría el gobierno acelerar mejor la recuperación, el cabal y responsable consejero urgió la necesidad de equilibrar el presupuesto. En esto coincidieron los dos partidos. Para los republicanos el presupuesto equilibrado era, como siempre, alta doctrina. Pero el programa (plataforma) del partido demó-

crata en 1932 abogaba —con una concreción que los políticos rara vez aconsejan— por un «presupuesto federal equilibrado cada año sobre la base de una precisa estimación gubernamental dentro de los límites señalados por los ingresos fiscales…».

Un compromiso de equilibrar el presupuesto es siempre un objetivo de gran alcance. En aquel entonces significaba que no se podían aumentar los gastos públicos para fortalecer el poder de compra y aliviar las calamidades. Significaba también que no habría más reducciones de impuestos. Pero tomado literalmente significaba mucho más. Desde 1930 en adelante el presupuesto fue cualquier cosa menos equilibrado, y el equilibrio, por tanto, significaba aumento de los impuestos o reducción del gasto, o ambas cosas a la vez. El programa demócrata de 1932 hacía un llamamiento para que se procediese a «una inmediata y drástica reducción de los gastos gubernamentales» para limitar en un 25 por ciento al menos el coste de las instituciones públicas.

El presupuesto equilibrado no era un tema de reflexión y ni siquiera, como a menudo se ha asegurado, una cuestión de fe. Más bien era una simple fórmula. Durante siglos, el reparo a pedir prestado había protegido al pueblo de una administración de los asuntos públicos desaliñada y atolondrada. Celadores desaliñados y atolondrados de los recursos públicos habían compuesto a menudo complicados argumentos para demostrar por qué el equilibrio de la renta y el gasto no es un índice de virtud. La experiencia había mostrado también que, a pesar de lo conveniente que podría parecer esta política considerada a corto plazo, se traduciría en crisis o desastre a la larga. Estos simples preceptos de un mundo simple no se pudieron tener de pie en medio de las crecientes complejidades de los primeros años treinta. Lo que alteró las reglas fue principalmente el paro masivo. Los acontecimientos le habían jugado al pueblo una mala pasada, pero casi nadie intentó reelaborar el problema de nuevo.

El presupuesto equilibrado no fue el único corsé que se aplicó a la economía. Hubo también el espantajo de un abandono del patrón oro y, todavía más sorprendente, de un riesgo de inflación. Hasta 1932 EE. UU. aumentó formidablemente sus reservas de oro y, a pesar de esto, el país estaba sufriendo la deflación más violenta de la historia de la nación. Sin embargo, cada sobrio y grave consejero veía peligros en esto, incluso el de aumentos incontrolados de los precios. Los norteamericanos mostraron —aunque en años ya muy lejanos— una propensión a chapucear con el dinero disponible y disfrutar los breves pero violentos placeres de un auge de precios. En 1931 y 1932 el peligro o, incluso, la simple posibilidad de un auge semejante eran absolutamente nulos. Mas los consejeros no analizaron el peligro y ni siquiera su posibilidad. Se limitaban a servir de guardianes de los malos recuerdos.

El temor de una inflación fortaleció los llamamientos en favor de un presupuesto equilibrado Y también frenó los esfuerzos para reducir los tipos de interés, favorecer la expansión del crédito (si no abundante al menos superabundante) y las consiguientes facilidades para pedir todo el dinero prestado posible en aquellas circunstancias. Lisa y llanamente, desde luego, se desechó la idea de devaluar el dólar, porque esta medida violaba directamente las reglas del patrón oro. En el mejor de los casos, la política monetaria en tiempos de depresión como los que comentamos no pasa de ser una débil caña sobre la que apoyarse. Pero los clichés económicos en boga ni siquiera permitían usar arma tan quebradiza. Una vez más, estas actitudes gozaron de una adhesión perfectamente apartidista. Aunque Roosevelt poseía un pensamiento singularmente despejado, tuvo buen cuidado de no ofender ni molestar a sus seguidores. En un discurso pronunciado en Brooklyn a punto de terminar la campaña electoral de 1932, dijo:

> La plataforma [programa] demócrata declara específicamente: «Abogamos por una moneda fuerte y resguardada de todo azar». Esto es hablar claro. Al debatir esta plataforma el 30 de julio, dije: «La moneda firme es una necesidad internacional, y no simple consideración interior y válida para un solo país. En el extremo Noroeste del país, en Butte, repetí mi promesa… En Seattle reafirmé mi actitud»[17].

En febrero el señor Hoover manifestó su punto de vista, como en anteriores ocasiones, en una famosa carta dirigida al presidente electo:

> El país se sentiría mucho más seguro si se le diesen prontas seguridades de que no se producirá una inflación ni se manipulará con la moneda; que el presupuesto será incuestionablemente equilibrado incluso en el caso de que sean necesarios nuevos impuestos; que se mantendrá la confianza en el gobierno evitando recurrir a la emisión de títulos de Deuda Pública.[18]

La negativa a intervenir mediante una política fiscal (impuestos y gasto) y monetaria implicaba precisamente una negativa a toda política económica afirmativa del gobierno. Los consejeros económicos del momento consiguieron la unanimidad y autoridad suficientes para forzar a los líderes de ambos partidos a ignorar o desaprobar todas las medidas disponibles capaces de detener la deflación y la depresión. A su modo, ésta fue una hazaña realmente notable. Un triunfo del dogma sobre el pensamiento. Las consecuencias fueron profundas.

La mayor o menor importancia del *crash* del mercado de valores en la tragedia de los años treinta ha de valorarse a la luz de las mencionadas taras de la economía. También es de considerable importancia tener en cuenta, por el contrario, la influencia del propio descrédito y depreciación de Wall Street sobre el sistema.

El derrumbe del valor de los títulos afectó en primer lugar a los ricos y pudientes. Pero no hemos de olvidar que, a nuestro modo de ver, este grupo era realmente vital en el mundo de 1929. Sus miembros disponían de una gran proporción de la renta global de consumo; eran la fuente de la parte del león del ahorro e inversión privados. Cualquier cosa que trastornase el gasto o inversión de este grupo tendría a su vez amplios efectos sobre el gasto y la renta de la economía en general. El *crash* del mercado de valores fue precisamente el zarpazo que inició la gran sacudida. Por otra parte, el *crash* retiró de la economía el soporte constituido por el gasto procedente de las ganancias de la Bolsa.

El *crash* del mercado de valores fue asimismo un eficacísimo medio para poner de manifiesto y agudizar todas las taras de la estructura de sociedades anónimas. El *crash* obligó a las compañías de producción situadas al final de la cadena de las *holdings* a reducir sus gastos y vivir de sus propios recursos. El inmediato colapso de estos sistemas así como el de los *trusts* de inversión destruyó la disposición a pedir créditos y la no menos necesaria disposición a prestarlos para inversión. Los que durante mucho tiempo han parecido efectos puramente fiduciarios tuvieron, en realidad, una repercusión inmediata al traducirse en planes de producción cada vez más menguados y creciente desempleo.

El *crash* trajo también la liquidación de los créditos al exterior, con los cuales se había venido equilibrando la balanza internacional de pagos. Desde entonces, el balance sólo pudo equilibrarse, principalmente, mediante una reducción de las exportaciones. Esta nueva situación provocó una inmediata y fuerte presión sobre los mercados algodoneros, del trigo y el tabaco. Aunque, quizás, los créditos al exterior no habían hecho otra cosa que aplazar un reajuste de la balanza de pagos que antes o después había de producirse. El *crash* de la Bolsa sirvió, no obstante, para precipitar el reajuste con gran rapidez y en el momento más ino-

portuno. No se equivocaban mucho los agricultores cuando su instinto les sugirió que su crisis tenía su origen en la de la Bolsa.

Finalmente, cuando se abatieron sobre la sociedad las grandes calamidades, las actitudes rituales de la época no consintieron que se hiciese nada apropiado para remediarlas. Éste es, quizá, el rasgo más desconcertante de todos. En 1920, 1931 y 1932 había personas hambrientas. Otras se torturaban con el simple pensamiento de llegar a pasar hambre. También había quienes sufrían la agonía de la pendiente del deshonor y la pérdida de respetabilidad que acompañan al empobrecimiento de la renta. Y aún otros temían ser ellos los próximos. Todo el mundo sufría una desesperanza total. Según creían, no había nada que hacer. Y dadas las ideas que controlaban la política, no hubo nada que hacer.

Si la economía hubiese estado «fundamentalmente firme y sólida» en 1929 los efectos del gran *crash* de la Bolsa habrían sido pequeños. Y recíprocamente, la crisis de confianza y la disminución del gasto entre quienes habían sido atrapados por el *crash* se habría superado inmediatamente. Pero la actividad económica no era firme ni sólida; por el contrario, era extraordinariamente frágil. Y desde luego era vulnerable a un zarpazo como el recibido de Wall Street. Quienes habían insistido sobre esta vulnerabilidad tenían motivos más que suficientes para ello. Mas cuando un invernadero se desploma a consecuencia de una tormenta de granizo suele atribuirse a la tormenta algo más que un papel puramente pasivo. Una significación similar debe concederse al tifón que sopló desde el bajo Manhattan en octubre de 1929.

VII

Cuando el historiador militar ha terminado su crónica queda exento de mayores consideraciones. No se le exige un examen de las posibilidades de una repetición de la guerra con los indios, los mexicanos o la Confederación. Nadie les instará a que digan cómo podría prevenirse semejante acrimonia. Pero las cuestiones

económicas se toman con más seriedad. El historiador de economía, al fin y al cabo, se ve coaccionado a responder en todo momento los interrogantes de si las desgracias que acaba de describir nos afligirán de nuevo y señalar el modo de prevenirlas.

La tarea de este libro, anunciada en las primeras páginas, consiste únicamente en decir lo que sucedió en 1929 y no si se repetirá ni cuándo. Una de las lecciones más fecundas de ese año se nos ofrece ya de modo sencillo y evidente: quienes presumen de que el futuro se les ha revelado pueden esperar invariablemente abundantes desgracias personales y específicas. Mas, sin necesidad de arriesgarnos excesivamente, quizá sea posible extraer de nuestros criterios sobre ese útil año algunos datos de importancia de cara al futuro. Podemos distinguir, en particular, entre calamidades que podrían ocurrir de nuevo y calamidades que ciertos acontecimientos, muchos de ellos acaecidos durante la postcatástrofe de 1929, los han hecho cuando menos improbables. También podemos quizás examinar en parte la forma y magnitud de ese permanente peligro.

A primera vista, la calamidad de los años veinte menos probable parecería ser otro alocado auge especulativo de la Bolsa con su inevitable derrumbe. Cuando aquellos días de desencanto terminaron, decenas de miles de norteamericanos movieron sobrecogidos sus cabezas y murmuraron: «Nunca más». En todas las comunidades de alguna importancia quedan todavía algunos supervivientes, viejos pero purificados, que todavía murmuran y mueven la cabeza. La Nueva Era no tenía unos guardianes de tal cabal pesimismo.

Por otra parte, existen las nuevas medidas y controles gubernamentales. Se han fortalecido las atribuciones del Consejo de la Reserva Federal —titulado ahora Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal— en relación con los bancos locales de la Reserva y los bancos miembros. El reto de Mitchell en marzo de 1929 es ahora impensable. Lo que entonces era un acto

arrogante pero no de un individualismo normal se consideraría hoy perfectamente estúpido. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York goza de una autonomía y autoridad moral apreciables, si bien no suficientes para resistir con éxito una política firme de Washington. También existen disposiciones legales que permiten imponer a conveniencia mayores o menores requerimientos de fianzas en las operaciones a plazo. Y si es necesario, se puede obligar al especulador a pagar el precio total de la acción que compra. A pesar de que estas medidas no consiguen desanimarlo completamente, tienen la virtud de impedir la fiebre de requerimientos de fianzas adicionales cuando el mercado retrocede, evitando de esta manera el proceso de ventas forzadas que provocan la liquidación a través de continuos espasmos. Finalmente, la Comisión de Bolsa y Valores es un freno, es de esperar que efectivo, para las manipulaciones bursátiles en gran escala, y además mantiene cierto control sobre los procedimientos y métodos de venta mediante los cuales se reclutan nuevos especuladores.

Mas, en ciertos aspectos, las posibilidades de una repetición de algún tipo de orgía especulativa son más bien buenas. Nadie puede dudar que el pueblo norteamericano sigue siendo susceptible al estado de ánimo especulativo, es decir, la convicción de que pueden esperarse de la empresa ilimitados beneficios en los cuales ellos, individualmente, tienen reales posibilidades de participación. Un mercado en alza puede aún convertir en hecho real el navegar por un mar de riqueza. Lo cual, a su vez, incitará a participar a un número creciente de personas. Los instrumentos preventivos y los controles gubernamentales están prestos para intervenir, los cuales, en manos de un determinado gobierno, son sin lugar a dudas ciertamente eficaces. No obstante, hay ciento y una razones para que un gobierno decida a no utilizarlos. En nuestra democracia una elección está en el horizonte de la vida nacional incluso al día siguiente de una elección. Evi-

tar la depresión y prevenir el desempleo son dos adquisiciones que los políticos han convertido en la cuestión más crítica de la administración pública. Una acción para romper un auge será examinada siempre al lado —o en oposición— a la posibilidad de que aquélla provoque el desempleo en un momento políticamente inoportuno. No debe perderse de vista que los auges no son contenidos hasta que ya han comenzado su loca carrera. Y una vez en marcha, la acción orientada a contenerlos parecerá siempre —como les ocurrió a los atemorizados miembros del Consejo de la Reserva Federal en febrero de 1929— una decisión en favor de una muerte tan definitiva como inmediata. Como ya hemos visto anteriormente, la muerte inmediata no sólo tiene la desventaja de ser inmediata sino de identificar al verdugo.

El mercado no desarrollará en el futuro un alboroto especulativo sin alguna racionalización. Mas durante el próximo auge no faltará ocasión de citar ciertos virtuosismos, nuevamente redescubiertos, del sistema de libre empresa. Se volverá a indicar que el público actúa correctamente al pagar los precios corrientes —verdaderamente, casi cualquier precio— en virtud de su derecho a obtener una posición competitiva en el sistema. Entre los primeros que acepten estas racionalizaciones se hallarán algunos responsables de los controles. No dudarán en afirmar que los controles no son necesarios. Los periódicos, algunos, coincidirán en este criterio y hablarán duramente de quienes suponen que sería oportuno arbitrar algunas medidas represivas. A continuación se les llamará hombres de poca fe.

VIII

Una nueva aventura especulativa en el mercado de valores en cualquier momento futuro, seguida del consiguiente derrumbamiento, no tendría los mismos efectos sobre la economía que en 1929. Que en esos momentos la economía sea o no «fundamentalmente sólida y firme» es algo que, desgraciadamente, no apa-

recerá totalmente evidente hasta después del acontecimiento. Sin embargo, no puede haber la menor duda de que muchas de las peores taras puestas de manifiesto en 1929 o inmediatamente después, se han remediado desde entonces de modo sustancial. La distribución de la renta ya no es en absoluto tan decididamente parcial a favor de un solo grupo. Entre 1929 y 1948 la parte de la renta total personal correspondiente al 5 por ciento de la población con ingresos más altos disminuyó de casi un tercio a menos de un quinto del total. Entre 1929 y 1950 la parte de la renta familiar total recibida en concepto de pagas, salarios, pensiones y subsidios de paro aumentó del 61 al 71 por ciento (aproximadamente). Ésta es la renta del ciudadano medio. Aunque los dividendos, intereses y rentas (las propias de los opulentos) han aumentado también globalmente, el porcentaje disminuyó del 22 (o poco más) al 12 por ciento (o poco más) del total de las rentas personales familiares.[19]

De modo similar, a partir de 1929, las promociones de los grandes *trusts* de inversión han sido desmontadas y repudiadas, o bien se han convertido en entidades cautas y respetables. La SEC, auxiliada por las leyes de quiebra, ha liquidado las grandes *holdings* pirámide. Todavía hoy no se ha concedido todo el crédito que merece la obligatoriedad del encaje de los depósitos bancarios en el Sistema de la Reserva Federal, auténtica revolución en la estructura bancaria de la nación. Sólo con este instrumento legal se ha evaporado aquel temor que tan eficientemente transmitía las tareas económicas a todo el sistema. Gracias a esta práctica legal se han curado los lastimosos efectos del viejo sistema bancario, en el cual era posible una cadena de quiebras a partir de una primera. Pocas veces una ley ha operado tantas y tan importantes transformaciones.

El problema de la balanza de pagos ha cambiado mucho desde hace veinticinco años. En la actualidad EE. UU. tiende a comprar o gastar tanto o más de lo que vende o recibe. Por lo demás,

cualquier desequilibrio es compensado, con la ayuda militar, los préstamos del Export-Import y del International Bank y la ayuda económica en general. En contraste con los préstamos a las repúblicas latinoamericanas y las municipalidades alemanas, estos pagos son relativamente invulnerables a una crisis repentina. Un *crash* de la Bolsa les afectaría, pero poco y acaso nada.

Finalmente, los conocimientos de economía han experimentado un modesto aumento. Una eventual depresión no se encontraría con la anterior idea fija de empeorar las cosas. Sin duda alguna, se congregarían eminentes asambleas para celebrar conferencias no productivas en la Casa Blanca. Asistiríamos a una explosión de fórmulas en encantamiento y prácticas para devolver la confianza y la tranquilidad. No faltarían, ni mucho menos, quienes apremiasen a una espera y esperanza como la mejor política. No obstante, ya no surgirían personas capaces de suponer que la mejor política a seguir sería —como parafraseo, con infelicísima fortuna, el secretario de comercio Mellon— «liquidar la fuerza de trabajo, liquidar los *stocks*, liquidar los agricultores, y liquidar [hasta] los bienes raíces».[20] Queda por demostrar únicamente nuestra determinación a enfrentarnos firme y adecuadamente con una depresión grave. Pero sigue habiendo una diferencia considerable entre hacer algo correcto sin éxito y una determinación a hacer mucho pero mal.

También se ha corregido otra tara de la economía. El tantas veces censurado programa agrícola proporciona una renta apreciablemente segura y, por consiguiente, sostiene el nivel de gasto de los agricultores. Los subsidios de paro producen el mismo efecto, si bien todavía de modo inadecuado, entre la fuerza de trabajo. Los restantes capítulos de la seguridad social —pensiones y asistencia pública— protegen y sostienen la renta y, por tanto, el gasto de otros sectores de población. El sistema fiscal actual es un factor de estabilidad muy superior al de 1929. Es posible que un dios iracundo haya dotado al capitalismo con

contradicciones inherentes a su ser. Pero, al menos, algún pensamiento oculto debió sugerirle la oportunidad de ser lo suficientemente bondadoso para permitir que las reformas sociales sean perfectamente compatibles con los mecanismos de perfeccionamiento del sistema.

IX

A pesar de todos estos esfuerzos, no sería probable mente muy juicioso exponer a la economía a la sacudida de otro colapso de importancia. Algunos de estos refuerzos podrían ser meros hilvanes. En lugar de los *trusts* de inversión tenemos las sociedades de fondos mutuos, y una contracción de éstos tendría graves repercusiones. Incluso podría ser perjudicial retirar del circuito económico el gasto procedente de las ganancias obtenidas en el mercado de valores. Cualquier colapso, aunque fuese de pequeñas consecuencias, no sería bueno para la reputación de Wall Street.

Recientemente, Wall Street se ha convertido —según una frase célebre— en una institución «muy consciente de las relaciones públicas». Si lo único que puede venir a renglón seguido de un auge especulativo es el consiguiente derrumbe especulativo, cabría esperar de Wall Street una actitud vigilante y mano dura en previsión de cualquier renacimiento de la especulación. Banqueros y casas o agentes de cambio y bolsa deberían por iniciativa propia pedir a la Reserva Federal que aumentase las fianzas hasta el límite; deberían advertir previamente a los organismos federales para que éstos actuasen severamente sobre los requerimientos contra quienes intentasen obtener créditos respaldados por sus propias acciones o bonos con objeto de comprar todavía más títulos. El público debería ser avisado rigurosamente y con frecuencia de los riesgos inherentes a las compras de valores en alza. Y quienes persistiesen en su actitud, sólo podrían culparse a sí mismos llegado el caso. La posición de la Bolsa, sus miembros, los bancos y la comunidad financiera en general sería meridiana e

incuestionable y tan protegida y a cubierto en el caso de un colapso ulterior como lo permiten las relaciones públicas juiciosas.

Como ya observamos anteriormente, cabría lógica mente esperar todo esto. Pero no hay miedo, que no ocurrirá. Y no porque el instinto de conservación de Wall Street se haya desarrollado precariamente. Por el contrario, dicho instinto es perfectamente normal y puede que hasta superior a lo normal. Mas ahora, como siempre a lo largo de la historia, la capacidad financiera y la perspicacia política están en relación inversa. Nunca se ha tomado gravemente en serio la posibilidad de una salvación a largo plazo debido a las gracias de los hombres de negocios si ello ha de suponer trastornar la vida ordenada y conveniencias del presente. En esto reside —en igual proporción por lo menos que en el comunismo— la amenaza del capitalismo. Me refiero a aquello que mueve a los hombres conscientes de que las cosas van cabalmente mal a decir que van fundamentalmente bien.

Notas

[*] Recuérdese que el nombre de Baring, alzado a la categoría de conde de Cromer en el año 1901, estuvo asociado con el gran período imperialista británico y, muy en especial, con el embargo aplicado a Egipto. Evelyn Baring, primer conde de Cromer (1841-1917) sirvió entre 1872 y 1876 en la administración británica de la India y fue comisario británico de la Caja de la Deuda en Egipto en 1877, momento a partir del cual su actividad se confundió con la labor de hacer de las tierras del Nilo un protectorado británico. *(N. del t.)*. <<

[1] Departamento de Comercio de Estados Unidos, Oficina de Censo, *Statistical Abstract of the United States*, 1944-1945. <<

[2] *Federal Reserve Bulletin* (diciembre 1929). <<

[3] Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, Pitman, Nueva York, 1948 3, p. 141. <<

[4] Pormenores recogidos principalmente de dos artículos sobre el auge de Florida, publicados por Homer B. Vanderblue en *The Journal of Latid and Public Utility Economics* (mayo y agosto 1927). <<

[5] *Only Yesterday*, Harper, Nueva York, 1931, p. 280. Los demás detalles de los daños causados por el huracán son también de este libro, todavía fresco y vivo. <<

[6] Vanderblue, *ibid.*, p. 114. <<

[7] Allen, *op. cit.*, p. 282. <<

[8] Utilizo en toda la obra los índices del *New York Times* como nivel de precios de los valores. Estas cifras son los índices aritmé-

ticos no ponderados de veinticinco títulos que el *Times* llama «valores buenos y firmes con regulares cambios de precio y mercado generalmente dinámico». La razón de escoger estos índices y no los de Dow-Jones u otros es puramente arbitraria. Los del *Times* los vengo examinando desde hace años y son algo más asequibles al lector no profesional que los de Dow-Jones. Por lo demás, estos últimos, a pesar de ser mejor conocidos, van acompañados de un erudito cortejo de análisis sobre teoría del mercado, innecesario para nuestro objetivo. Cito índices de valores industriales y no de ferrocarriles o los generales porque los primeros fueron el principal foco de especulación y los que contribuyeron a extender tan extraordinariamente el movimiento. A menos que se indique lo contrario, los valores ofrecidos son los establecidos al cierre del mercado en el día de la fecha indicada. <<

[9] Declaración ante la Comisión del Senado, citada por Lionel Robbins, *The Great Depression*, Macmillan, Nueva York, 1934, p. 53. <<

[10] *Ibid*., p. 53. <<

[11] Allen, *op. cit*., p. 297. <<

[12] *Understanding the New York Stock Exchange*, Stock Exchange, Nueva York, abril 1954 3, p, 2. <<

[13] *New Levels in the Stock Market*, McGraw-Hill, Nueva York, 1929, p. 9. <<

[14] *Ibíd*., pp. 6-7. <<

[*] Indicador telegráfico de valores. *(N. del t.)*. <<

[15] *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929-1941*, Macmillan, Nueva York, 1952, p. 5. <<

[16] *Ibid*., p. 14. <<

[17] Dice, *op. cit*., p. 11. <<

[18] *Year Book, 1929-1930*, Stock Exchange, Nueva York. <<

[19] La cifra de fin de año fue de 5.722.258.724 dólares. Ésta y las anteriores proceden del *Year Book, 1928-1929*, Stock Exchange, Nueva York, y no incluyen los préstamos a la vista de los agentes de cambio. <<

[20] *Lombard Street*, John Murray, Londres, 1922, p. 151. <<

[1] *The Memoirs of Herbert Hoover*, p. 16. <<

[2] *Ibid*., p. 11. <<

[3] *Ibid*., p. 9. <<

[4] *Ibid*., pp. 9 y 10. <<

[5] O la venta o reducción del volumen total del papel comercial. <<

[6] *Stock Exchange Practices*, Informe del Comité de Moneda y Banca de conformidad con la Resolución n.° 84 del Senado Washington (1934), p. 16. <<

[7] *Ibid*., pp. 1-14. <<

[8] Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, p. 147. <<

[9] *Ibid*., pp. 147-148. <<

[10] Citado por Mitchell en *Stock Exchange Practices*, Audiencias, Subcomité, Comisión Senatoria] de Moneda y Banca, Comisión Pécora (febrero-marzo 1933), parte 6, p. 1.817. <<

[11] *Barron's* (6 mayo 1929). <<

[12] *Wall Street and Washington*, Princeton University Press, Princeton, 1929, p. 3. <<

[13] *Ibid*., p. v. <<

[14] Earl Sparling describió la visita a la Casa Blanca en *Mystery Men of Wall Street*, Greenberg, Nueva York, 1930, pp. 3-8. La autoridad es dudosa, aunque los datos facilitados por el autor, tan distintos de su interpretación, son a menudo muy precisos. <<

[15] *Barron's* (10 junio 1929). <<

[16] Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy*, Harvard University Press, Cambridge, 1933, p. 547. He utilizado con mucha frecuencia esta referencia —ultraconservadora pero muy cuidadosamente elabora da— sobre la política monetaria de la Reserva Federal. <<

[17] *The Memoirs of Herbert Hoover*, p. 17. <<

[18] *Ibíd*. El señor Hoover, tan despreocupado por semejantes detalles —incluidas las fechas— cita a Whitney como presidente de la Bolsa, cargo que en realidad ocupó más tarde. <<

[*] Parodia del lema *In God We Trust* [Confiamos en Dios], que se encuentra en las monedas acuñadas de los Estados Unidos. *(N. del t.)*. <<

[1] Walter Bagehot, *Lombard Street*, pp. 130 y 131. <<

[2] Según una estimación posterior, el número era de 40 aproximada mente. Cf. *Investment Trusts and Investment Companies*, parte I: Informe de la Comisión de Valores y Bolsa, Washington, 1939, p. 36. <<

[3] *Ibid*., p. 36. <<

[4] Sería más exacto calificarlo de compañía o sociedad anónima de inversión. No obstante, he conservado el término «trust», menos preciso, pero más usado. <<

[*] También de Nueva York. *(N. del t.)*. <<

[5] Todas las estimaciones de este párrafo proceden de *Investment Trusts and Investment Companies*, parte III, cap. 1, pp. 3 y 4. <<

[6] *Ibid*., parte III, cap. 2, pp. 37 ss. <<

[7] *Ibid*., p. 39. <<

[8] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), pp. 103-104. <<

[9] *The Literary Digest* (1 junio 1929). <<

[10] *Ibid*. <<

[11] *Wall Street and Washington*, p. 163. <<

[12] Bernard J. Reis, *Valse Security*, Equinox, Nueva York, 1937, pp. 117 ss. y p. 296. <<

[13] Investment Trusts and Investment Companies, parte I, p. 111. <<

[14] *Ibid*., parte I, pp. 61 y 62. <<

[15] *Ibid*., parte III, cap. 1, p. 53. <<

[*] Literalmente, «chasquear el látigo». *(N. del t.)*. <<

[16] Al hacer esto, su comportamiento era razonablemente ortodoxo. En aquellos días, las obligaciones y las acciones preferentes eran documentos emitidos con unas posibilidades de conversión y derechos de participación casi infinitos. <<

[17] Del cual participaban Goldman y Sachs, como veremos inmediata mente. Sería difícil precisar la línea que separa una compañía holding —con inversiones *en* y control *sobre* una o varias empresas (u otras compañías *holding*)— y un *trust* o compañía de inversión —con inversiones pero no presunto control sobre las mismas—. La disposición piramidal de las compañías *holding* y los efectos subsiguientes al mecanismo de la palanca constituyeron rasgos destacados de aquel período. <<

[18] Investment Trusts and Investment Companies, parte III, cap. 1, pp. 5 y 6. <<

[19] *Ibid*., parte I, pp. 98-100. <<

[20] Reis, *op. cit*., p. 124. <<

[21] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (abril-junio 1932), parte 2, pp. 566 y 567. <<

[22] Datos recogidos de *Investment Trusts and Investment Companies*, parte III, cap. 1, pp. 6 ss. y pp. 17 ss. <<

[23] Los datos sobre la fusión de Shenandoah, Blue Ridge y Pacific American proceden del *New York Times* de la época; otros

datos sobre el mismo tema han sido recogidos de *Investment Trusts and Investment Companies*, parte III, cap. 1, pp. 5-7. <<

[24] E. H. H. Simmons, *The Principal Causes of the Stock Market Crisis of Nineteen Twenty-Nine*, conferencia publicada en un folleto editado por *Stock Exchange*, Nueva York, enero 1930, p. 16. <<

[25] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (abril-junio 1932), parte 2, pp. 566-567. <<

[1] Estimaciones recogidas en *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), p. 8. <<

[*] Préstamos susceptibles de cancelación sin notificación previa, y asimilables en cierto modo al tipo de dinero (o mercado) a 24 horas: *call money y call market*. *(N. del t.)*. <<

[2] *The Wall Street Journal* (19 septiembre 1929). <<

[3] *New Levels in the Stock Market*, p. 183. <<

[4] *New York Times* (2 agosto 1929). <<

[5] *The American Magazine* (junio 1929). <<

[*] Literalmente «oso», y «jugador a la baja» en la jerga bursátil. *(N. del t.)*. <<

[**] Cadena de colegios y universidades de EE. UU. donde se educa a la clase alta del país. *(N. del t.)*. <<

[6] *Wall Street and Washington*, p. 179. El *New York Times* reprodujo después estos pasajes, que los recogió de la obra citada. <<

[7] *The Commercial and Financial Chronicle* (9 marzo 1929), p. 1.444. <<

[8] Alexander Dana Noyes, *The Market Place*, Little, Brown, Boston, 1938, p. 324. <<

[9] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (abril-junio 1932) parte 2, pp. 601 ss. <<

[10] *Ibid.*, pp. 676 ss. <<

[11] Citado por Allen, *Only Yesterday*, p. 322. <<

[12] *Only Yesterday*, p. 315. <<

[13] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), pp. 9-10. <<

[14] Noyes, *op. cit.*, p. 328. <<

[15] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), pp. 30 ss. <<

[16] Viscount Erleigh, *The South Sea Bubble*, Putnam, Nueva York, 1933, p. 11. <<

[17] Noyes, *op. cit.*, p. 328. <<

[18] *The Literary Digest* (31 agosto 1929). <<

[19] Citado por *The Literary Digest* (31 agosto 1929). <<

[20] «One Day in History», *Harper's Magazine* (noviembre 1937). <<

[*] Los valores más linajudos de «sangre azul», humorísticamente. *(N. del t.)*. <<

[21] *The Commercial and Financial Chronicle* (7 septiembre 1929). <<

[22] Citado por *The Wall Street Journal* (6 septiembre 1929). <<

[23] Edward Angly, *Oh, Yeah!*, Viking, Nueva York, 1931, p. 37. <<

[1] Thomas Wilson, *Fluctuations in Incomce and Employment*, p. 143. <<

[2] Hatry se confesó culpable y a comienzos de 1930 fue sentenciado a una larga condena de prisión. <<

[3] Edwin Lefévre, «The Little Fellow in Wall Street», *The Saturday Evening Post* (4 enero 1930). <<

[4] Nunca se especificó el volumen de los fondos facilitados. Frederick Lewis Allen (*Only Yesterday*, pp. 329-330) asegura que cada una de las instituciones representadas en aquella reunión —

a cuyas decisiones se sumó más tarde George F. Baker, Jr., del First National— contribuyó con 40 millones de dólares. El total —240 millones— parece una cifra demasiado alta para ser plausible; *The New York Times* sugirió posteriormente (9 marzo 1938) que la suma total osciló entre los 20 y 30 millones de dólares. <<

[5] *Op. cit.*, p. 330. <<

[6] Normalmente, las cotizaciones se presentan en números redondos. La del acero en este día parece constituir una excepción. <<

[7] Citado por Garet Garrett en *The Saturday Evening Post* (28 diciembre 1929) y confirmado en líneas generales por el señor Hoover en sus memorias. Según Garrett, el presidente hizo esta declaración a petición del consorcio de banqueros, el cual opinaba que la confianza, lo mismo que el «sostén», debía ser razonablemente bien organizada. <<

[1] *Only Yesterday*, p. 333. <<

[2] Alien, *op. cit.*, p. 334. <<

[3] *The Work of the Stock Exchange in the Panic of 1929*, discurso pronunciado por Richard Whitney ante la Asociación de Entidades Bursátiles de Boston (Boston, 10 junio 1930), pp. 16-17. Lo que viene a continuación sobre Whitney y los acontecimientos del día 29 de octubre y después son de la misma fuente. <<

[4] *Caught Short! A Saga of Wailing Wall Street*, Simon and Schuster, Nueva York, 1929 d. c. [después del *crash*], p. 31. <<

[5] *Investment News* (16 octubre 1929), p. 538. <<

[*] La Zona de Control es la parte del país —casi todo— en donde se registran debida y regularmente las causas de la muerte. Los datos proceden de *Vital Statistics: Special Report*, 1-45, 1935, Departamento de Comercio, Oficina del Censo, Washington, 1937. <<

[1] Agradezco a los celadores del Departamento de Sanidad, Educación y Bienestar por su trabajo de conservar estadísticas vitales así como por haberlas puesto a mi disposición. Corresponden a *Mortality Statistics*, 1929, Departamento de Comercio, Oficina del Censo, Washington. <<

[2] *Stock Exchange Practices* (enero 1933), parte 4, pp. 1.214 ss. Estas ventas fueron particularmente importantes en viernes y sábado, pero en los registros contemporáneos de la Bolsa no desglosan los dos días. El señor Donald Durant, el altamente mal informado director americano de Kreuger and Toll, estaba en París cuando se suicidó Kreuger y telegrafió inmediatamente la noticia a la casa Lee, Higginson and Company, de la que era socio. Esta última era el banco americano de inversión de Kreuger y, al parecer, actuó escrupulosamente al no utilizar estas noticias en sus movimientos inmediatos. (*Ibid*., pp. 1.215-1.216). <<

[3] 7 diciembre 1929. <<

[4] *Lombard Street*, p, 150. <<

[5] *Magazine of Wall Street* (14 diciembre 1929), p. 264. La referencia a Foch y el Mame es de la misma fuente. <<

[6] Ambos comentarios son de *The Literaty Digest* (30 noviembre 1929). <<

[7] 9 julio 1932. <<

[8] Frederick Lewis Allen, *Only Yesterday*, pp. 340-341. <<

[9] Citado por Edward Angly, *Oh, Yeah!*, p. 27, del New York World (15 octubre 1930). <<

[1] Citas tomadas de *Weekly Letters*, fechas citadas. <<

[2] *New York Herald Tribune* (3 noviembre 1929). Citado por *The Commercial and Financial Chronicle* (9 noviembre 1929). <<

[3] Macmillan, Nueva York, 1930. Las citas que siguen son de pp. 53 y 269. <<

[4] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), pp. 201-202. <<

[5] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (octubre-noviembre 1933), parte 6, pp. 2.871 ss. <<

[6] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington, pp. 192-193. <<

[7] *Ibid*., pp. 188 ss. <<

[8] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (octubre 1933), parte 5, p. 2.304. <<

[9] El señor Aldrich declaró después a una comisión senatorial (*ibid*., p. 4.020) que sus diferencias de criterio con los amigos del señor Wiggin, y probablemente con el mismo Wiggin, eran del dominio público. <<

[10] *Ibid*., p. 2302. <<

[11] *Investment News* (16 noviembre 1929), p. 546. <<

[12] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), p. 206. <<

[13] *Ibid*., p. 322. <<

[14] *Ibid*., pp. 321-322. <<

[15] *Stock Exchange Practices*, Audiencias (abril 1932), parte 1, pp. 1 ss. <<

[16] *Ibid*. (febrero-marzo 1933), parte 6, pp. 2.235 ss. <<

[*] Manipuladoles de carreras de caballos. *(N. del t.)*. <<

[**] Conocido lugar donde se celebran dichas carreras. *(N. del t.)*. <<

[17] Datos recogidos en *Securities and Exchange Commission in the Matter of Richard Whitney*, Edwin D. Morgan…, vol. I: Informe sobre la Investigación, Washington, 1938. <<

[18] *Ibid*., vol. II: Transcripción de las Audiencias, p. 50. <<

[19] «The New York Stock Exchange», discurso pronunciado por Richard Whitney ante Industrial Club of St. Louis, y la Cámara de Comercio de esta ciudad (St. Louis, 27 septiembre 1932). <<

[20] *Securities and Exchange Commission…*, vol. II: Transcripción de las Audiencias, pp. 822-823. <<

[1] *Economic Indicators: Historical and Descriptive Supplement*, Informe Económico del Comité Conjunto. Washington, 1953. <<

[2] *New Levels in the Stock Market*, p. 257. <<

[3] Walter Bagehot, *Lombard Street*, p. 130. La frase de Macaulay, arriba, es citada por Bagehot, p. 128. <<

[4] «En la actualidad sería menos verosímil negar la existencia de ciclos económicos que exagerar su regularidad». Wesley Clair Mitchell, *Business Cycles and Unemployment*, McGraw-Hill, Nueva York, 1923, p. 6. <<

[5] Geoffrey H. Moore, *Statistical Indications of Cyclical Revivals and Recessions*, Occasional Paper 31, Oficina Nacional de Investigación Económica, Inc., Nueva York, 1950. <<

[6] H. W. Arndt, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties*, Oxford, Londres, 1944, p. 15. <<

[7] E. M. Hugh-Jones y E. A. Radice, *An American Experiment*, Oxford, Londres, 1936, p. 49. Citado por Arndt, *op. cit.*, p. 16. <<

[8] Este punto de vista ha merecido gran consideración. Véase Lionel Robbins, *The Great Depression*, p. 4; Thomas Wilson, *Fluctuations in Income*, pp. 154 ss.; J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Harcourt Brace, Nueva York, 1930, II, pp. 190 ss. <<

[9] Quizá me pueda permitir la tentación de ampliar esta observación en términos ligeramente más técnicos. La interrupción pudo deberse tanto a una insuficiente tasa de incremento del gasto de los consumidores como a un intento fallido de alcanzar

una mayor tasa de incremento del gasto de bienes de capital. Subconsumo y subinversión son las dos caras de una misma moneda. Esta tesis se ve en cierto modo reforzada por el hecho de que el gasto en un bien de consumo duradero —a saber, en viviendas — había venido reduciéndose durante varios años y sufrido una seria caída en 1929. Sin embargo, todavía seguimos pensando que la función inversión es menos estable que la función consumo, aunque estamos menos seguros que antes de la estabilidad de esta última. En el presente caso, parece juicioso conceder una significación causal a la parte del gasto que tenía que mantener la mayor tasa de incremento posible si se quería una coyuntura en la cual el gasto total siguiese aumentando ininterrumpidamente. La necesidad de mantener una tasa determinada de incremento en los desembolsos de inversión no es destacada con suficiente rigor en el libro del señor Thomas Wilson, que he citado frecuentemente. De todas formas, los estudiosos de esta época pueden considerarse afortunados de tener a su disposición una obra de tan inapreciable valor. <<

[10] Selma Goldsmith, George Jaszi, Hyman Kaitz y Maurice Liebenberg, «Size Distribution of Income since the Mid-Thirties», *The Review of Economics and Statistics* (febrero 1954). pp. 16 y 18. <<

[11] *Weekly Letter* (23 noviembre 1929). <<

[12] Según datos del *Federal Reserve Bulletin* (mensual, 1929). <<

[13] *Statistical Abstract ofthe United States*, Departamento de Comercio de Estados Unidos, Oficina de Comercio Exterior e Interior, 1942. <<

[14] *Stock Exchange Practices*, Informe, Washington (1934), pp. 220-221. <<

[15] *Ibid*.,p. 215. <<

[16] Stock Exchange Practices, Audiencias (febrero-marzo 1933), parte 6, pp. 2.091 ss. <<

[17] Lawrence Sullivan, *Prelude to Panic*, Statesman Press, Washington, 1936, p. 20. <<

[18] William Starr Myers y Walter H. Newton, *The Hoover Administration: A Documented Narrative*, Scribners, Nueva York, 1936, pp. 339 340. <<

[19] Datos tomados de Goldsmith y otros, «Size of Distribution of Income», pp. 16 y 18. <<

[20] Citado por Herbert Hoover, *Memoirs*, p. 30. <<

ÍNDICE